



ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE PAMESA PORCELÁNICO SL EN SU SECTOR. 2017-2019

**TRABAJO FINAL DE MÁSTER: MASTER EN GESTIÓN
FINANCIERA Y CONTABILIDAD AVANZADA (2020/2021)**

CARMEN EVELIA MENÉNDEZ RAMÍREZ

TUTOR: ANTONIO VICO MARTÍNEZ



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

INDICE

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| RESUMEN | 3 |
| PALABRAS CLAVE | 3 |
| 1. INTRODUCCIÓN | 4 |
| 2. OBJETIVOS | 5 |
| 3. METODOLOGÍA | 6 |
| 4. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA ECONÓMICA DE LOS ACTIVOS | 7 |
| 4.1 Descripción de la composición y evolución de los activos | 7 |
| 4.2 Análisis comparado de la estructura económica | 8 |
| 5. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA | 10 |
| 5.1 Descripción de la composición y evolución de las fuentes de financiación | 10 |
| 5.2 Análisis comparado de la estructura financiera | 13 |
| 6. ANÁLISIS COMBINADO DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS Y DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA | 15 |
| 6.1 Análisis del fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos | 15 |
| 6.2 Análisis estático de la liquidez mediante ratios | 18 |
| 6.3 Análisis de la capacidad de generación de liquidez vía periodo medio de maduración | 19 |
| 7. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO | 22 |
| 7.1 Resultado de la explotación | 23 |
| 7.2 Resultado financiero | 24 |
| 8. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD | 25 |
| 8.1 Rentabilidad económica o de los activos (ROA) | 25 |
| 8.2 Rentabilidad financiera o de los accionistas (ROE) | 28 |
| 9. CONCLUSIONES | 32 |
| 10. BIBLIOGRAFÍA | 36 |
| 11. ANEXOS | 37 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1 Composición y evolución de los activos de Pamesa Porcelánico SL..... | 7 |
| Tabla 2 Análisis comparado de la estructura económica 2019 económica..... | 8 |
| Tabla 3 Composición y evolución de la financiación de Pamesa Porcelánico SL..... | 10 |
| Tabla 4 Indicadores de estructura financiera Pamesa Porcelánico SL 2017-2019..... | 11 |
| Tabla 5 Clasificación de la deuda | 12 |
| Tabla 6 Composición relativa e indicadores de estructura financiera | 13 |
| Tabla 7 Composición de la deuda..... | 14 |
| Tabla 8 Coste de la deuda | 14 |
| Tabla 9 Análisis del Fondo de Maniobra | 15 |
| Tabla 10 Clasificación de los activos corrientes en operativos y no operativos | 16 |
| Tabla 11 Necesidades Operativas de Fondos | 17 |
| Tabla 12 Indicadores de Liquidez | 18 |
| Tabla 13 Indicadores de Liquidez | 20 |
| Tabla 14 Composición y evolución de los resultados para 2019 | 22 |
| Tabla 15 Rentabilidad de los activos y su composición 2019..... | 27 |
| Tabla 16 Rentabilidad financiera y su composición..... | 29 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 1 Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos. Pamesa Porcelánico 2019. | 17 |
| Gráfico 2 Posicionamiento en margen y rotación | 28 |



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

RESUMEN

El presente trabajo final de máster presenta un análisis económico - financiero de una de las empresas más fuertes del sector cerámico como lo es Pamesa Porcelánico SL, para ello se acudió al análisis de las principales cuentas anuales de la empresa, así como también de las diez principales empresas del sector, incluida la empresa objeto de estudio.

Se analizó el Balance de Situación, la cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujo de Efectivo, determinando la posición económico-financiero de Pamesa Porcelánico SL dentro del sector, mediante el cálculo de distintos ratios, cálculos, procedimientos y herramientas financieras, lo que permitiera llegar a conclusiones certeras.

PALABRAS CLAVE

Análisis económico financiero - Rentabilidad – Solvencia

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo final de máster presenta un análisis económico-financiero de la empresa Pamesa Porcelánico SL, tomando como objeto de estudio esta compañía por la importancia del sector económico donde se desarrolla, siendo este la industria en el sector cerámico, una de las principales actividades económicas de la Comunidad Valenciana y principalmente en la provincia de Castellón.

Este trabajo tiene como objetivo principal determinar la evolución económica-financiera en el período 2017 al 2019 de la empresa Pamesa Porcelánico SL y su comparación con las principales empresas de mayor facturación del sector cerámico.

Para la realización de los análisis que se presentan en este trabajo, se tomaron de base las cuentas anuales de las empresas objetos de estudio, las cuales fueron descargadas del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos -SABI- de la Universidad Jaume I.

Para realizar el análisis económico financiero se han utilizado los estados financieros de Pamesa Porcelánico y de las diez principales empresas del sector cerámico de mayor facturación, siendo estos el Balance de Situación, el Estado de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujo de Efectivo del período anteriormente mencionado.

En el desarrollo del presente trabajo se encontrará en primer lugar una introducción que abarca objetivos, metodología del informe, en segundo lugar, análisis de la estructura económica y financiera, análisis combinado de la estructura de los activos y de la estructura financiera, la evolución del negocio, el análisis de la rentabilidad y por último las conclusiones y anexos.

2. OBJETIVOS

Una de las principales actividades económicas de la Comunidad Valenciana y de la Provincia de Castellón es la industria, específicamente el sector cerámico, derivado de esto se consideró interesante estudiar la evolución económica-financiera de una de las empresas más grandes del sector, Pamesa Porcelánico SL y realizar una comparación en el sector donde se desarrolla.

Para realizar este trabajo, se cuenta como objetivos principales los siguientes:

1. Determinar cómo han evolucionado las grandes masas patrimoniales de Pamesa Porcelánico SL, en el periodo objeto de estudio.
2. Establecer si la empresa ha ido evolucionando económica y financieramente de una forma positiva y analizar paralelamente con las empresas del sector cerámico.
3. Realizar un comparativo de la estructura financiera de la empresa objeto de estudio, con las tres empresas de mayor facturación del sector cerámico y la media, y establecer su posición financiera dentro de dicho sector.
4. Determinar la capacidad financiera de Pamesa Porcelánico SL de costear sus operaciones habituales del negocio con fondos propios o financiación ajena y analizar conjuntamente con las tres empresas de mayor facturación del sector y la media.
5. Determinar la liquidez y solvencia de Pamesa Porcelánico SL a través del cálculo de los distintos ratios y analizar con las tres empresas de mayor facturación del sector y la media, de esta manera tener elementos de juicio para concluir con el análisis económico-financiero.

3. METODOLOGÍA

Para la realización del presente trabajo final de máster, denominado “Análisis económico financiero de Pamesa Porcelánico SL en su sector, 2017-2019”, se descargó en formato Excel del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos -SABI-, las cuentas anuales, Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujo de Efectivo.

Se ha decidido analizar el período 2017-2019 para determinar cómo ha evolucionado las masas patrimoniales durante este período y verificar los efectos de esta evolución sobre la empresa.

Se analizó el Balance de Situación y el estado de Pérdidas y Ganancias para comparar la evolución económica- financiera de la empresa de un año a otro.

Con toda la información de las cuentas anuales descargadas de SABI se realizó todos los cálculos correspondientes, para posteriormente determinar los ratios que permitieron concluir la situación y/o cambios que ha tenido la empresa en el periodo de tiempo 2017-2019.

Por último, se emitieron las conclusiones a las que el análisis de toda la información en su conjunto permitió determinar.

4. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA ECONÓMICA DE LOS ACTIVOS

4.1 Descripción de la composición y evolución de los activos

| ACTIVO DEL BALANCE | 2019 | 2018 | 2017 | % | | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Activo no corriente | 112.163 | 93.995 | 79.689 | 30% | 28% | 26% |
| Inmovilizado intangible | 312 | 160 | 143 | 0% | 0% | 0% |
| Inmovilizado material | 106.221 | 88.463 | 75.746 | 28% | 26% | 25% |
| Inversiones en emp grupo y asoc a LP | 64 | 64 | 64 | 0% | 0% | 0% |
| Inversiones financieras a LP | 656 | 706 | 704 | 0% | 0% | 0% |
| Activo por impuesto diferido | 4.910 | 4.602 | 3.032 | 1% | 1% | 1% |
| Activo corriente | 264.837 | 240.460 | 227.256 | 70% | 72% | 74% |
| Existencias | 199.454 | 165.610 | 139.611 | 53% | 50% | 45% |
| Deudores comerciales y o.c. cobrar | 51.533 | 39.339 | 45.805 | 14% | 12% | 15% |
| Inversiones financieras a CP | 4.183 | 12.802 | 13.357 | 1% | 4% | 4% |
| Periodificaciones a CP | 231 | 163 | 137 | 0% | 0% | 0% |
| Efectivo y otros activos equiv. | 9.436 | 22.546 | 28.346 | 3% | 7% | 9% |
| Total activo | 377.000 | 334.455 | 306.945 | 100% | 100% | 100% |

Tabla 1 Composición y evolución de los activos de Pamesa Porcelánico SL

Tal y como muestra la tabla 1, los valores del Activo de Pamesa se sitúa alrededor de una media de 340.000 mil EUR en el período del 2017-2019.

Al analizar los valores del Activo de Pamesa se muestra que el mayor valor está representado por el activo corriente, presentando para el 2019 un 70%, aunque disminuyó en los últimos años en un 2% debido a la tendencia a la baja del efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Por el contrario, las existencias han ido aumentando año con año de un 45% en 2017 a un 53% en 2019.

En cuanto al activo no corriente para el 2019 este representa un 30%, mostrando en los últimos años una tendencia al alza de aproximadamente un 2%, debido básicamente al aumento experimentado por el inmovilizado material a lo largo del periodo.

Lo que llama la atención de una manera positiva es que Pamesa Porcelánico SL, ha ido aumentando su activo año tras año y básicamente estos aumentos son consecuencia del aumento en su inmovilizado material y en sus existencias.

Así pues, podemos concluir diciendo que los activos de la empresa se centran básicamente en existencias, en torno al 50% del total, inversiones en infraestructuras materiales, en un 26% y derechos de cobro de naturaleza comercial, en torno al 12%. Estas tres partidas agregan el 88% de los activos.

4.2 Análisis comparado de la estructura económica

| ACTIVO DEL BALANCE | PAMESA | | PORCELANOSA | | VENIS | | MEDIA * | |
|--------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Activo no corriente | 112.163 | 30% | 389.488 | 83% | 302.629 | 82% | 142.797 | 58% |
| Inmovilizado intangible | 312 | 0% | 789 | 0% | 235 | 0% | 337 | 1% |
| Inmovilizado material | 106.221 | 28% | 178.007 | 38% | 104.545 | 28% | 71.115 | 37% |
| Inversiones inmobiliarias | 0 | 0% | 3.526 | 1% | 24 | 0% | 1.358 | 1% |
| Inversiones en empr.del grupo y asoc. a LP | 64 | 0% | 188.971 | 40% | 194.954 | 53% | 66.972 | 19% |
| Inversiones financieras a largo plazo | 656 | 0% | 17.919 | 4% | 2.585 | 1% | 2.323 | 1% |
| Activos por impuesto diferido | 4.910 | 1% | 276 | 0% | 287 | 0% | 692 | 0% |
| Activo corriente | 264.837 | 70% | 80.033 | 17% | 66.951 | 18% | 101.099 | 42% |
| Activos no corrientes mant. para la venta | 0 | 0% | 560 | 0% | - | 0% | 56 | 0% |
| Existencias | 199.454 | 53% | 38.865 | 8% | 36.098 | 10% | 48.700 | 19% |
| Deudores comerc. y otras ctas. a cobrar | 51.533 | 14% | 40.112 | 9% | 30.363 | 8% | 37.176 | 16% |
| Inversiones en empr.del grupo y asoc. a CP | 0 | 0% | 157 | 0% | 181 | 0% | 5.290 | 2% |
| Inversiones financieras a corto plazo | 4.183 | 1% | 17 | 0% | 3 | 0% | 614 | 0% |
| Periodificaciones a corto plazo | 231 | 0% | 162 | 0% | 201 | 0% | 123 | 0% |
| Efectivo y otros activos líquidos equiv. | 9.436 | 3% | 160 | 0% | 105 | 0% | 9.140 | 5% |
| Total activo | 377.000 | 100% | 469.522 | 100% | 369.580 | 100% | 243.896 | 100% |

Tabla 2 Análisis comparado de la estructura económica 2019

*Diez empresas con mayor facturación del sector de fabricación de pavimentos y revestimientos cerámicos de España.

Como bien se menciona en el párrafo anterior el activo de Pamesa Porcelánico ha ido en aumento año con año y al comparar las tres empresas más fuertes del sector, ésta se sitúa para el 2019 en segundo lugar con 377.000 mil EUR, Porcelanosa en primer lugar con un activo de 469.521 mil EUR y por último se encuentra Venis S.A. con un activo de 369.580 mil EUR.

Al analizar el sector cerámico, la media total de activos es de aproximadamente 244.000 mil EUR, colocándose Pamesa Porcelánico SL por encima de la media por un aproximado de 133.000 mil EUR. Sin embargo, la supera en activos Porcelanosa por un aproximado de 92.000 mil EUR, encontrándose Pamesa, dentro del sector, en primer lugar, sobre el valor de sus activos.

En la Tabla 2 se muestran datos relativos a la composición de los activos de Pamesa, de las dos empresas competidoras con más facturación en el sector, Porcelanosa y Venís, y el valor medio obtenido para las diez empresas con más facturación del sector (incluidas las tres referidas). A lo largo del resto del trabajo en las tablas que contengan la expresión MEDIA *, debe entenderse que se trata del valor obtenido para la media de las diez empresas con mayor facturación del sector. Estas son: Pamesa Porcelánico, Porcelanosa, Venis, Argenta, Baldocer, Compacglass, Grespania, Halcon, Marazzi y Tau Porcelánico.

Según se muestra en la tabla 2 podemos apreciar similitudes entre Pamesa y su competencia.

En todos los casos, tanto la empresa como sus dos mayores competidoras y la media del sector centran sus inversiones en activos materiales (inmovilizados y existencias) y en derechos de cobro comerciales.

Otra similitud es que, en todos los casos, el importe de las inversiones en intangibles es prácticamente irrelevante.

Sin embargo, también se aprecia una diferencia notable: sus dos competidoras y el sector mantienen inversiones financieras importantes en empresas del grupo y asociadas. En 2019 Porcelanosa y Venís poseen en torno a 190.000 mil EUR en dicho año (un 40% y 53% respectivamente). Y la media de las diez grandes empresas del sector mantiene inversiones en el grupo de alrededor de 67.000 mil EUR (un 19% del balance). Pamesa, por el contrario, apenas pose 64 mil EUR en 2019 (un 0% de su activo). Esto es indicativo de que, Pamesa a diferencia de estas dos competidoras no es dominante de un grupo de sociedades con gran peso en su negocio.

Así pues, en Pamesa las grandes áreas de riesgo se centran, por este orden en las existencias, inversiones materiales en inmovilizados y derechos de cobro comerciales. No existe, sin embargo, riesgo relacionado con inversiones financieras.

5. ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

5.1 Descripción de la composición y evolución de las fuentes de financiación

| FINANCIACIÓN | 2019 | 2018 | 2017 | % | | |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Patrimonio neto | 164.296 | 142.459 | 122.239 | 44% | 43% | 40% |
| Fondos propios | 164.233 | 142.361 | 122.105 | 44% | 43% | 40% |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 63 | 98 | 134 | 0% | 0% | 0% |
| Pasivo no corriente | 97.571 | 98.041 | 65.118 | 26% | 29% | 21% |
| Provisiones a largo plazo | 2.350 | 2.000 | 2.300 | 1% | 1% | 1% |
| Deudas a largo plazo | 30.087 | 18.944 | 11.637 | 8% | 6% | 4% |
| Deudas con empr. del grupo y asoc. a LP | 57.981 | 71.108 | 47.864 | 15% | 21% | 16% |
| Pasivos por impuesto diferido | 7.153 | 5.989 | 3.317 | 2% | 2% | 1% |
| Pasivo corriente | 115.133 | 93.955 | 119.588 | 31% | 28% | 39% |
| Provisiones a corto plazo | 1.824 | 994 | 408 | 0% | 0% | 0% |
| Deudas a corto plazo | 63.398 | 42.998 | 62.001 | 17% | 13% | 20% |
| Deudas con empr. del grupo y asoc. a CP | 3.528 | 2.020 | 2.243 | 1% | 1% | 1% |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 46.383 | 47.943 | 54.936 | 12% | 14% | 18% |
| Total patrimonio neto y pasivo | 377.000 | 334.455 | 306.945 | 100% | 100% | 100% |

Tabla 3 Composición y evolución de la financiación de Pamesa Porcelánico SL

El patrimonio neto de Pamesa porcelánico SL, ha ido en aumento del 40 al 44% del 2017 al 2019, derivado de ellos sus deudas pasaron de un 60% (39% + 21%) a un 57% (31% + 26%). Las deudas de largo plazo, en 2019 son, básicamente, deuda bancaria a largo plazo (un 8%) y deuda financiera con empresas del grupo (un 15%). Por lo que respecta a las de corto las más relevantes en 2019 son la deuda bancaria a corto (un 17%) y la deuda comercial (un 12%).

| PAMESA | | | |
|---------------------------------------------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2018 | 2017 |
| ESTRUCTURA DE LA FINANCIACIÓN | | | |
| Patrimonio neto (mil EUR) | 164.296 | 142.459 | 122.239 |
| Pasivo total (mil EUR) | 212.704 | 191.996 | 184.706 |
| Autofinanciación = Neto/Activo | 44% | 43% | 40% |
| Financiación externa = Pasivo/Activo | 56% | 57% | 60% |
| Endeudamiento = Pasivo/Neto | 1,29 | 1,35 | 1,51 |
| Autonomía Financiera = Neto/Pasivo | 0,77 | 0,74 | 0,77 |
| COMPOSICIÓN DE LA DEUDA | | | |
| Deuda de naturaleza financiera (mil EUR) | 166.321 | 144.053 | 129.770 |
| % deuda financiera sobre pasivo total | 78% | 75% | 70% |
| Deuda de naturaleza no financiera (mil EUR) | 46.383 | 47.943 | 54.936 |
| % deuda no financiera sobre pasivo total | 22% | 25% | 30% |
| COSTE MEDIO DE LA DEUDA | | | |
| Pasivo medio (mil EUR) | 202.350 | 188.351 | |
| Gastos financieros (mil EUR) | 1.419 | 1.689 | |
| Coste efectivo de la deuda = i | 0,70% | 0,90% | |

Tabla 4 Indicadores de estructura financiera Pamesa Porcelánico SL 2017-2019

En la tabla 4 se muestran algunos indicadores que permiten analizar la estructura financiera de Pamesa Porcelánico SL.

El pasivo total para el período 2017 al 2019 presenta un aumento debido a diversos rubros como se muestra a mayor detalle en la Tabla 3, como lo es, el aumento de las Deudas a largo plazo y de las Deudas a corto plazo (es decir, la deuda bancaria) del 2018 al 2019. Aunque todos los elementos que componen el pasivo total no han fluctuado de la misma manera, el resultado final que se refleja es un aumento del pasivo total a lo largo de estos tres años.

Un dato que resalta positivamente para la empresa es el crecimiento paulatino de la autofinanciación, lo quiere decir que los activos de la empresa cada vez están siendo financiados por fondos propios. Esta tendencia al alza refleja el interés de la empresa en autofinanciarse sus operaciones, lo cual evita en gran parte obtener financiamiento externo.

Como resultado del aumento de la financiación de los accionistas de la empresa en sus activos, la ratio de financiación externa fue disminuyendo año con año su tendencia fue a la baja, presentando para el 2017 un 60%, para el 2018 un 57% y para el 2019 un 56%, de

la misma forma el endeudamiento ha disminuido, para el 2017 presentaba 1,51, para el 2018, 1,35 y para el 2019 1,29, este indicador es calculado en relación al pasivo total con el patrimonio neto de la empresa.

A continuación, realizamos un análisis sobre el peso relativo de la deuda financiera, negociada (o con coste) y la deuda no financiera, espontánea (o sin coste). A efectos convencionales, en este trabajo consideramos deuda con coste a la suma de toda la de largo plazo, es decir el pasivo no corriente, más la deuda a corto plazo no comercial o sin coste. Por su parte consideramos deuda no financiera a la deuda de naturaleza operativa. Sirva la tabla 5 para ilustrar esta clasificación.

| Deuda financiera, negociada o con coste | Deuda no financiera, espontánea. operativa o sin coste |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pasivo no corriente Provisiones a corto plazo Deudas a corto plazo Deudas con empr. del grupo y asoci. a CP Pasivos por impuesto diferido | Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar Periodificaciones a corto plazo |

Tabla 5 Clasificación de la deuda

Como muestra la tabla 4, la deuda de naturaleza financiera ha ido aumentando año con año, en el 2017 presentaba 129.770, para el 2018, 144.053 y para el 2019, 166.321 mil EUR, la relación de la deuda financiera sobre el pasivo total muestra que tiene una participación para el 2017 de un 70%, para el 2018 de un 75% y para el 2019 de un 78%, mostrando un crecimiento mayor o igual al 3%.

La deuda de naturaleza no financiera está conformada por las periodificaciones a corto plazo y por los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. Esta deuda muestra para el 2017, 54.936, para el 2018, 47.943 y para el 2019, 46.383 mil EUR, claramente se muestra una disminución año con año, que, en términos porcentuales se ve reflejada para el 2017 representaba un 30%, para el 2018 un 25% y para el 2019 un 22%.

Con respecto a los gastos financieros prácticamente no son representativos en cuanto a la participación sobre el pasivo medio, la cantidad de gastos financieros es relativamente muy

pequeña, su participación en cuanto a los pasivos no llega al 1% (concretamente 0.9% y 0.7% en 2018 y 2019 respectivamente).

5.2 Análisis comparado de la estructura financiera

| | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|--------------------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| ESTRUCTURA FINANCIERA | | | | |
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Patrimonio neto (mil EUR) | 164.296 | 359.712 | 247.647 | 141.433 |
| Pasivo total (mil EUR) | 212.704 | 109.810 | 121.934 | 113.238 |
| Autofinanciación = Neto/Activo | 44% | 77% | 67% | 56% |
| Financiación externa = Pasivo/Activo | 56% | 23% | 33% | 44% |
| Endeudamiento = Pasivo/Neto | 1,29 | 0,31 | 0,49 | 0,80 |
| Autonomía Financiera = Neto/Pasivo | 0,77 | 3,28 | 2,03 | 1,25 |

Tabla 6 Composición relativa e indicadores de estructura financiera

Partiendo del análisis comparado de la estructura financiera, tabla 6, la empresa con mayor valor de su patrimonio neto es Porcelanosa, seguido de Venís y por último Pamesa Porcelánico.

En cuanto al pasivo total de las tres empresas líderes que poseen un mayor valor dentro de su balance de situación dentro del sector, Pamesa Porcelánico tiene el mayor valor con un total de 212.704 mil EUR, seguido de Venís con 121.934 mil EUR y Porcelanosa con 109.810 mil EUR. Por su parte, el pasivo de la media del sector es de 113.238 mil EUR.

Los indicadores de estructura financiera más relevantes para comparar al conjunto seleccionado en este trabajo son la ratio de autofinanciación, la de financiación externa y la de endeudamiento. Las dos primeras indican respectivamente, qué proporción de los activos totales son financiados por los accionistas y por los acreedores. Por tanto, la suma de ambos es la unidad. La tercera indica el número de veces que las deudas representan al neto. Por tanto, una ratio de endeudamiento superior a 1 indicaría que la empresa está financiada en mayor medida con deuda que con recursos propios mientras que cuando sea menor a la unidad indicaría que se está financiando en mayor medida con deuda que con neto.

Como se aprecia en la Tabla 6 tanto Porcelanosa, Venís y la media del sector muestran, para 2019, indicadores de autofinanciación mayores que los de financiación externa (77%-

67%-56%) versus (23%,33% y 44%). Por tanto, se trata de empresas con niveles de endeudamiento bajos (0.31-0.49-0.8).

Sin embargo, en Pamesa esta relación se presenta en el sentido contrario. En 2019 la ratio de autofinanciación es 44% versus una ratio de financiación externa del 56%, indicativo de una ratio de endeudamiento de 1.29.

Pese a ello, valores ligeramente superiores a la unidad no se suelen considerar niveles elevados de endeudamiento sino, más bien al contrario, niveles bajos.

A continuación, nos referiremos a las características de la deuda de las empresas analizadas identificando qué parte de sus pasivos es de naturaleza financiera (negociada o con coste) y qué parte es de naturaleza no financiera (comercial, espontánea o sin coste) de acuerdo con la clasificación relatada en la Tabla 5.

| COMPOSICIÓN DE LA DEUDA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|---------------------------------------------|---------|-------------|--------|---------|
| Deuda de naturaleza financiera (mil EUR) | 166.321 | 78.285 | 96.713 | 80.676 |
| % deuda financiera sobre pasivo total | 78% | 71% | 79% | 62% |
| Deuda de naturaleza no financiera (mil EUR) | 46.383 | 31.524 | 25.221 | 32.561 |
| % deuda no financiera sobre pasivo total | 22% | 29% | 21% | 38% |

Tabla 7 Composición de la deuda

Como revela la tabla 7, las tres grandes empresas del sector mantienen niveles de deuda financiera en la banda de los 70% a 80% del pasivo total. Pamesa en concreto posee un 78%. Muy similar a Venís (79%) y cerca de Porcelanosa (71%). Por su parte, la media del sector queda en niveles del 62%.

| COSTE DE LA DEUDA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|--------------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| Pasivo medio (mil EUR) | 202.350 | 89.716 | 110.886 | 106.380 |
| Gastos financieros (mil EUR) | 1.419 | 446 | 578 | 993 |
| Coste efectivo de la deuda = i | 0,70% | 0,50% | 0,52% | 0,93% |

Tabla 8 Coste de la deuda

Pese a que los niveles de deuda negociada son relativamente altos, el coste efectivo de la deuda (que se obtiene dividiendo los gastos financieros entre el pasivo total), es muy bajo. Según se muestra en la tabla 8, este coste efectivo se sitúa en niveles siempre inferiores al

1% (0.7%, 0.5% y 0.52% para Pamesa, Porcelanosa y Venís respectivamente) y 0.93% para la media del sector.

6. ANÁLISIS COMBINADO DE LA ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS Y DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

6.1 Análisis del fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos

Para analizar ya no solo como está financiada la entidad, tal y como hemos hecho en el apartado anterior, sino, además, cómo están siendo financiados los distintos componentes del activo procedemos, a continuación, a realizar un análisis del Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos.

El Fondo de maniobra expresa si los activos no corrientes o infraestructuras están siendo financiadas adecuadamente. La ortodoxia financiera indica que este valor debe ser positivo ya que ello expresaría que las infraestructuras están siendo financiadas con recursos permanentes.

| FONDO DE MANIOBRA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|----------------------|---------|-------------|---------|---------|
| Recursos Permanentes | 261.867 | 413.665 | 329.652 | 194.367 |
| Activo no corriente | 112.163 | 389.488 | 302.629 | 152.232 |
| Fondo de Maniobra | 149.704 | 24.177 | 27.023 | 42.134 |

Tabla 9 Análisis del Fondo de Maniobra

La tabla 9 indica que la premisa indicada anteriormente se cumple. Pamesa, en todo el periodo analizado financia más que sobradamente sus infraestructuras con recursos propios o deuda a largo plazo ya que siempre tiene un fondo de maniobra positivo que ha pasado de 107 a 149 millones de euros en el periodo analizado.

De igual forma presentan Porcelanosa y Venis fondos de maniobra positivos, lo que indica que cumplen con la ortodoxia financiera y logran financiar sus infraestructuras con recursos permanentes, esto se hizo notar con la tabla número 6, donde muestra que su endeudamiento es relativamente bajo de 0,31 y 0,49 respectivamente.

Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) se calculan restando a los activos operativos (es decir a los activos corrientes habituales del negocio) la deuda operativa o sin coste.

El concepto de deuda operativa ha sido ya comentado en la tabla 5 al clasificar la deuda. Vamos ahora a realizar una clasificación de los activos corrientes

| Activo corriente no operativo | Activos operativos |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | Existencias |
| Inversiones financieras a CP | Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a CP | Periodificaciones |
| | Efectivo y otros activos líquidos equivalentes |

Tabla 10 Clasificación de los activos corrientes en operativos y no operativos

Los activos corrientes no operativos son aquéllos que no son imprescindibles para la actividad habitual del negocio, siendo estos fundamentalmente inversiones de naturaleza financiera. Sin embargo, los activos operativos son aquéllos en los que se centra la actividad propia y natural de la empresa. En una empresa industrial como Pamesa, estos son básicamente las existencias (de materias primas y productos terminados), los derechos de cobro frente a clientes, y el efectivo razonable para hacer frente a los vencimientos de deuda.

Como decíamos las Necesidades Operativas de Fondos se calculan restando a los activos operativos la deuda operativa. Cuando el valor obtenido para este indicador es positivo, ello indica que no todos los activos operativos han podido ser financiados sin coste y ha habido, por tanto, que recurrir a la deuda financiera para obtenerlos.

Cuando el valor obtenido es negativo, no solo todos los activos operativos se han financiado con deuda sin coste, sino que, además, con parte de esta deuda se han financiado activos corrientes no operativos o activos no corrientes. En este caso más bien hablaríamos de exceso de financiación operativa.

De acuerdo con lo dicho, lo deseable es que las Necesidades Operativas de Fondos estén en torno a cero o presenten valores negativos.

A continuación, se presentan los valores obtenidos para las Necesidades Operativas de Fondos de Pamesa a lo largo del periodo 2017-2019

| NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|----------------------------------|---------|-------------|--------|---------|
| Activo corriente operativo | 260.654 | 79.299 | 66.767 | 135.573 |
| Deuda operativa | 46.383 | 30.725 | 24.638 | 33.915 |
| NOF | 214.271 | 48.574 | 42.129 | 101.658 |

Tabla 11 Necesidades Operativas de Fondos

Como se puede apreciar en la Tabla 11, Pamesa a lo largo de los tres años analizados presenta NOF positivas, es decir, está financiando activos operativos con deuda con coste. Esto es así, claramente por el muy alto peso relativo de las existencias en el balance que, en los tres años analizados oscila valores de entre el 45% y 53% de los activos totales con valores entre 139 millones y 199 millones de euros (Tabla 1).

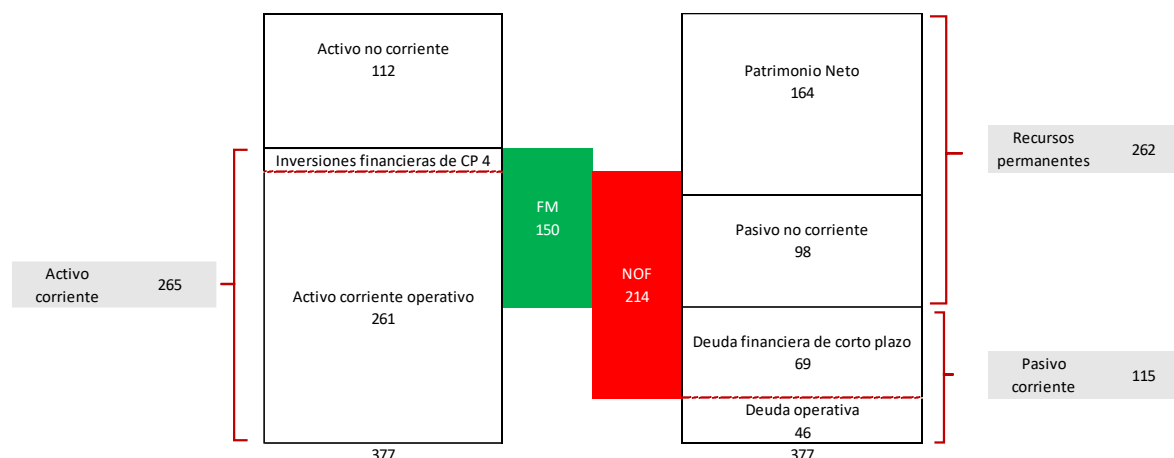


Gráfico 1 Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos. Pamesa Porcelánico 2019.

A la vista, tanto del cálculo del Fondo de Maniobra como de las Necesidades Operativas de Fondos podríamos concluir que Pamesa financia de una manera adecuada sus infraestructuras ya que lo hace, sobradamente, con recursos permanentes. En 2019 sus infraestructuras por 112 millones de euros están financiadas más que sobradamente con el neto. Así pues, podemos decir que en este aspecto Pamesa presenta una situación muy favorable.

Sin embargo, el alto nivel de existencias mantenido provoca que parte de los activos operativos hayan de ser financiados con deuda con coste. Concretamente hay 69 millones de euros financiando activos corrientes operativos.

6.2 Análisis estático de la liquidez mediante ratios.

Los indicadores más usuales de liquidez, formulados en forma de ratio, comparan partidas de activo corriente con partidas de pasivo corriente. Entre esas ratios destacan la ratio de liquidez, el test ácido y la liquidez inmediata

| RATIOS DE LIQUIDEZ | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|------------------------------------|---------|-------------|--------|---------|
| Liquidez | 230% | 143% | 168% | 199% |
| Existencias | 199.454 | 38.865 | 36.098 | 49.405 |
| Activo corriente menos existencias | 65.383 | 41.168 | 30.853 | 53.034 |
| Test ácido | 57% | 74% | 77% | 115% |
| Efectivo | 9.436 | 160 | 105 | 9.141 |
| Liquidez inmediata | 8% | 0% | 0% | 14% |

Tabla 12 Indicadores de Liquidez

Tal y como se muestra en la tabla 12, para el 2019 el indicador de liquidez de Pamesa Porcelánico supera el 100%, lo que indica que tiene una solvencia fuerte a través del Activo Corriente para afrontar el Pasivo Corriente, (tomando en cuenta que el indicador de liquidez es activo corriente / pasivo corriente) siendo el activo corriente aproximadamente dos veces más que el pasivo corriente. En comparación con las otras dos empresas líderes del sector Porcelanosa y Venis reflejan un ratio de liquidez del 143% y 168% respectivamente, por debajo de la media del 199%, posicionándose Pamesa Porcelánico en primer lugar con una ratio de liquidez bastante fuerte del 230%.

En lo que respecta al test ácido, que se deriva de restarle al activo corriente las existencias y comparar frente al pasivo corriente, la liquidez disminuye para el 2019, dando como resultado un indicador del 57% muy por debajo de lo que marca la media del sector, lo que nos dice que las existencias están pesando aproximadamente un 75% ($199.454 / 264.837$) respecto al activo corriente en el 2019.

En comparación con las otras dos empresas la ratio del test ácido se muestra en un 74% para Porcelanosa y un 77% para Venis, indicadores mucho mejores que Pamesa porcelánico, pero esto obedece a que sus existencias pesan en relación a su activo corriente un 49% ($38.865 / 80.033$) y un 54% ($36.098 / 66.951$), lo que indica que tienen menos existencias que Pamesa, afectando a esta empresa su liquidez por el alto volumen de existencias que poseen.

En cuanto al indicador de liquidez inmediata, la capacidad de responder con el efectivo disponible frente al pasivo corriente Pamesa Porcelánico muestra un indicador del 8%, mientras que Porcelanosa y Venis un 0%, esto obedece a que estas últimas dos empresas prácticamente no poseen efectivo líquido en sus cuentas.

Las tres ratios comentadas expresan una medida de liquidez de naturaleza estática. Esto quiere decir que solo indican cuánta liquidez posee la empresa a una fecha determinada. Este dato, aunque relevante no es suficiente para determinar la calidad de la liquidez de las empresas. Es necesario además indagar acerca de la capacidad para generar liquidez.

6.3 Análisis de la capacidad de generación de liquidez vía periodo medio de maduración

Una medida de la capacidad para generar liquidez, aceptada entre los analistas financieros, es el cálculo del periodo medio de maduración.

Esta medida indica, por una parte, cuanto tarda la empresa, por término medio, en recuperar vía liquidez un euro que previamente había invertido en materias primas.

El trayecto que debe recorrer una empresa para generar liquidez se puede dividir en cuatro secciones: el periodo de almacenamientos de materias primas, el de fabricación, el de almacenamiento de productos terminados y el de cobro a los clientes. A la suma de estos cuatro subperiodos se le denomina periodo medio de maduración económico.

Lógicamente, cuanto más cortos sean esos periodos más rápido se generará liquidez, que, además vendrá con un determinado margen comercial.

Si se compara el periodo medio de maduración económico con el periodo medio de pago a proveedores, además de una medida de la capacidad para generar liquidez, obtendremos una medida de las necesidades de recurso a la financiación bancaria. Esto es, cuando el periodo de maduración económico sea mayor que el de pago la empresa necesitará recurrir a la banca para financiar su ciclo de la explotación, mientras que cuando sea menor, no habrá necesidades de financiación bancaria para financiar las actividades habituales.

| PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|---------------------------------------------------|--------|-------------|-------|---------|
| Periodo medio de almacenamiento de mat primas | 144 | 84 | 127 | 87 |
| Periodo medio de fabricación | 0,25 | 7 | 9 | 1 |
| Periodo de almacenamiento de productos terminados | 34 | 80 | 100 | 75 |
| Periodo medio de cobro | 30 | 62 | 63 | 59 |
| Periodo medio de maduracion economico | 208 | 233 | 299 | 223 |
| Periodo medio de pago | 33 | 69 | 69 | 69 |
| Periodo medio de maduracion financiero | 176 | 164 | 230 | 153 |

Tabla 13 Indicadores de Liquidez

Para evaluar la liquidez de una empresa es importante analizar distintos elementos, para una mayor comprensión en su conjunto.

En lo que respecta al periodo medio de almacenamiento de materias primas la media del sector marca 87 días, mientras que para Pamesa Porcelánico son 144 días promedio que sus materias primas permanecen en el almacén, cantidad superior a Porcelanosa con 84 días y Venis con 127 días, uno de los factores que puede repercutir en el alto promedio de almacenamiento de materias primas para Pamesa es el alto volumen de existencias con las que regularmente opera.

Tal y como muestra la tabla número trece, el periodo medio para Pamesa Porcelánico para fabricar sus productos es menor a un día siendo de 0,25, comparado con la media que es de un día, esta empresa es bastante rápida al momento de fabricar sus productos, muy lejos de la media queda Porcelanosa y Venis con nueve y siete días respectivamente.

Otro de los indicadores bastante importantes para la liquidez de una empresa es el periodo medio de cobro a sus clientes, cuanto más corto es el tiempo de crédito que se le dé a los clientes, mejor será la liquidez de la empresa, le permitirá disponer en el corto tiempo lo que ha invertido para poder colocar a la venta sus productos terminados.

La media del sector de la ratio del periodo medio de cobro a los clientes es de 59 días. Al comparar con las otras tres empresas, Pamesa Porcelánico tiene un tiempo promedio por debajo de la media, logra convertir en liquidez sus ventas en un tiempo promedio de 30 días, mientras que Porcelanosa y Venis toman un tiempo promedio de cobro a sus clientes entre 62 y 63 días.

Otro factor de liquidez bastante importante es el periodo medio de pago, que son los días promedio que tarda una empresa en pagarle a sus proveedores. A mayor tiempo será mejor para la entidad, ya que ello le permitirá financiarse sin incurrir en gastos financieros y evitar la deuda bancaria.

Según la tabla 13, el promedio de días que utiliza el sector para pagarle a sus proveedores es de 69 días, de igual forma son los días que utiliza Venis y Porcelanosa. Este valor es muy diferente a Pamesa Porcelánico con un promedio de días para realizar sus pagos de 33 días. Por una parte, esto le permite disminuir las obligaciones con sus proveedores en el corto plazo, pero le sería rentable poder retrasar las erogaciones con sus proveedores y de esta manera apalancarse financieramente.

Como se ha mencionado anteriormente el periodo de maduración económico es el tiempo que tarda la empresa desde la adquisición de las materias primas hasta la recuperación con las ventas, la media del sector marca 223 días, de las tres empresas en análisis el mejor tiempo lo tiene Pamesa Porcelánico con 208 días, seguido de Porcelanosa con 233 días y por último Venis con 299 días.

7. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO

La cuenta de pérdidas y ganancias de las tres empresas con mayor facturación del sector presentan resultados del ejercicio desde 2.993 mil EUR para Venis, 10.577 mil EUR para Porcelanosa y 21.872 mil EUR para Pamesa Porcelánico, bajo una media del sector de 8.428 mil EUR, tal y como lo muestra la tabla 14.

| | PAMESA PORCELÁNICO SL | | PORCELANOSA | | VENIS SA | | MEDIA | |
|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Cuenta de pérdidas y ganancias | | | | | | | | |
| Operaciones continuadas | | | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 512.223 | 100,0% | 172.118 | 100,0% | 123.104 | 100,0% | 180.555 | 100,0% |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | 5.973 | 1,2% | -265 | -0,2% | 130 | 0,1% | -388 | -0,2% |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 0 | 0,0% | 547 | 0,3% | 176 | 0,1% | 131 | 0,1% |
| 4. Aprovisionamientos | -390.424 | -76,2% | -39.760 | -23,1% | -25.769 | -20,9% | -94.940 | -52,6% |
| 5. Otros ingresos de explotación | 2.638 | 0,5% | 4.079 | 2,4% | 910 | 0,7% | 1.698 | 0,9% |
| 6. Gastos de personal | -24.048 | -4,7% | -36.078 | -21,0% | -29.690 | -24,1% | -22.989 | -12,7% |
| 7. Otros gastos de explotación | -68.185 | -13,3% | -60.870 | -35,4% | -44.384 | -36,1% | -43.078 | -23,9% |
| 8. Amortización del inmovilizado | -9.737 | -1,9% | -15.241 | -8,9% | -12.654 | -10,3% | -9.888 | -5,5% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 1.169 | 0,2% | 455 | 0,3% | 395 | 0,3% | 996 | 0,6% |
| 10. Excesos de provisiones | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -62 | 0,0% | -510 | -0,3% | -173 | -0,1% | 72 | 0,0% |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| 13. Otros resultados | -437 | -0,1% | 367 | 0,2% | 20 | 0,0% | -108 | -0,1% |
| RESULTADO DE EXPLOTACIÓN | 29.110 | 5,7% | 24.842 | 14,4% | 12.064 | 9,8% | 12.062 | 6,7% |
| 14. Ingresos financieros | 641 | 0,1% | 705 | 0,4% | 4.193 | 3,4% | 1.856 | 1,0% |
| 15. Gastos financieros | -1.419 | -0,3% | -446 | -0,3% | -578 | -0,5% | -993 | -0,5% |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| 17. Diferencias de cambio | 353 | 0,1% | 340 | 0,2% | 253 | 0,2% | 146 | 0,1% |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 0 | 0,0% | -6382,16 | -3,7% | -6796 | -5,5% | -1.361 | -0,8% |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| RESULTADO FINANCIERO | -425 | -0,1% | -5.784 | -3,4% | -2.928 | -2,4% | -352 | -0,2% |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | 28.685 | 5,6% | 19.058 | 11,1% | 9.136 | 7,4% | 11.710 | 6,5% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -6.813 | -1,3% | -8.481 | -4,9% | -6.144 | -5,0% | -3.282 | -1,8% |
| RESULTADO DEL EJERCICIO | 21.872 | 4,3% | 10.577 | 6,1% | 2.993 | 2,4% | 8.428 | 4,7% |

Tabla 14 Composición y evolución de los resultados para 2019

7.1 Resultado de la explotación

El resultado de explotación viene generado por el importe neto de la cifra de negocios, la variación de existencias, menos los trabajos realizados por la empresa para su activo, los aprovisionamientos y todos aquellos gastos atribuibles a las operaciones habituales del negocio.

Según muestra la tabla 14, los gastos más representativos en relación al Importe Neto de la Cifra de Negocios que afectan el resultado de explotación para Pamesa Porcelánico son los aprovisionamientos con un 76,2%, seguidamente los otros gastos de explotación con un 13,3% y los gastos de personal con un 4,7%, mientras que Porcelanosa su gasto más representativo son los otros gastos de explotación con un 35,4%, inmediatamente le sigue los aprovisionamientos con un 23,1%, los gastos de personal con un 21%, y la amortización del inmovilizado con un 8,9%.

En cuanto a Venis los rubros que afectan su resultado de explotación, se encuentra en primera posición los otros gastos de explotación con un 36,1%, posteriormente los gastos de personal con un 24,1%, los aprovisionamientos representan un 20,9% y la amortización del inmovilizado con un 10,3%.

Como puede notarse la estructura de los gastos que afectan al resultado de explotación para las tres empresas analizadas son diferentes, para Pamesa el gasto más representativo que afecta al Resultado de Explotación son los aprovisionamientos, para Porcelanosa y Venis son los otros gastos de explotación, los aprovisionamientos para Pamesa podrían representar un porcentaje más alto en relación a las otras dos empresas debido al volumen de existencias que maneja, como anteriormente se mencionó representa un 53% del total de su activo corriente.

7.2 Resultado financiero

En el resultado financiero existen dos segmentos: los ingresos y gastos que se derivan de las operaciones con activos financieros, que dentro de la estructura de la tabla 14, estos son los ingresos financieros (línea 14) y deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (línea 18) y por otro lado los gastos financieros (línea 15) que generan las obligaciones financieras.

Al analizar la composición del resultado financiero de las tres empresas en análisis y la media, se presentan con resultados negativos, Pamesa Porcelánico lo que causa que su resultado financiero sea negativo es que los ingresos financieros son menores que los gastos financieros, obteniendo un resultado financiero de -425 mil EUR.

Para Porcelanosa de igual forma los ingresos financieros son menores que los gastos ocasionados por las operaciones con activos financieros (deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros), lo cual representa un 3,7% del importe neto de la cifra de negocios, teniendo un resultado financiero de -5.784 mil EUR de euros.

En cuanto a Venis presenta también un resultado financiero negativo, afectándole principalmente que los gastos de las operaciones con activos financieros son mayores que los ingresos financieros, estos gastos representan un 3,7 del importe neto de la cifra de negocios, teniendo como resultado -2.928 mil EUR.

Como bien se presenta en la tabla 14, los estados financieros de las tres empresas incluyendo la media son negativos, el mayor factor que afecta este resultado es porque los ingresos financieros son menores frente a los ingresos.

Para Pamesa su resultado negativo es derivado de sus obligaciones financieras y para Porcelanosa y Venis se deriva de la administración de sus activos financieros. En todos los casos estas tres empresas sobrepasan la media del sector marcado para el resultado financiero, en menos proporción Pamesa, seguido de Venis y luego con el mayor resultado financiero sobre la media es Porcelanosa.

8. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad de una empresa está definida por la gestión que realiza con sus activos y la rentabilidad que obtiene de las operaciones que realiza con los mismos (rentabilidad económica) y por la forma de financiar sus operaciones habituales del negocio, las cuales pueden obtenerse de diversas formas, como financiamiento propio, créditos financieros, o apalancarse financieramente a través de sus proveedores sin incurrir en gastos financieros (rentabilidad financiera).

La rentabilidad económica (ROA) mide el rendimiento que la empresa es capaz de obtener, gestionando el conjunto de los bienes y derechos que forman parte del Activo, sin considerar el modo en que dichos activos han sido financiados, con capital propio o financiación ajena.

La rentabilidad financiera (ROE) es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial, dicho de otra forma, es la rentabilidad de los propietarios después de deducir las obligaciones de pago.

Para presentar de una manera clara y concisa la rentabilidad de las empresas en estudio, se ha procedido analizar la rentabilidad económica y financiera de las tres empresas líderes y calculando la media para el sector, tomando en cuenta los elementos básicos que permiten determinar dichas rentabilidades.

Para una mejor claridad en los cuadros subsiguientes se presenta el detalle de los elementos utilizados y los ratios calculados para poder determinar tanto la rentabilidad económica y financiera de las empresas objeto de análisis.

8.1 Rentabilidad económica o de los activos (ROA)

Para determinar la rentabilidad económica de los activos de una empresa deben tomarse en cuenta distintos elementos que sirven de base para el análisis y cálculos de los ratios respectivos.

Para el cálculo de la rentabilidad económica se consideró el beneficio antes de gastos financieros e impuestos y el activo, lo cual da como resultado una ROA del 8% para Pamesa Porcelánico, un 4,2% para Porcelanosa y Venis un 2,6%, teniendo una media del sector del 5%.

Pamesa Porcelánico presenta una rentabilidad de sus activos superior a la media en un 3%, es la que se posiciona en primer lugar en relación con las otras dos empresas líderes del sector, alejándose de la media Porcelanosa en un 1% y Venis en un 2,5 %.

Básicamente Pamesa Porcelánico se posiciona en primer lugar por sus beneficios que son superiores en buena medida en relación a las otras dos empresas.

Continuando con la rentabilidad económica existen dos elementos importantes a tomar en cuenta el margen y la rotación, ya que ROA es el producto de ambos conceptos.

Por un lado, se encuentra el margen que, dicho en palabras simples, es lo que queda de excedente de la empresa para retribuir a los accionistas o aquellos que nos prestan dinero.

Por su parte, la rotación mide la capacidad de una empresa de cuántas veces convierte en ventas el total de sus activos funcionales. Cuanto mayor sea este número será mejor para la empresa, significa que vende mucho, mientras más venda más margen va generando, si vende mucho y tiene márgenes elevados va tener grandes rentabilidades de los activos funcionales. Lo normal de las empresas es que intenten subir su rentabilidad ya sea vía rotación o margen según estrategia, algunas aumentan ambos.

En la tabla 15 se muestran los valores obtenidos para ROA para el grupo estudiado, así como su desglose en margen y rotación.

| RENTABILIDAD ECONÓMICA ROA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|-------------------------------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| Resultado antes de impuestos | 28.685 | 19.058 | 9.136 | 11.710 |
| Gastos financieros | 1.419 | 446 | 578 | 993 |
| BAGFI | 30.104 | 19.504 | 9.714 | 12.703 |
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Rentabilidad del Activo -ROA- | 7,985% | 4,154% | 2,628% | 4,988% |
| RENTABILIDAD DEL ACTIVO (ROA) DESGLOSADA | | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | 512.223 | 172.118 | 123.104 | 180.555 |
| BAGFI | 30.104 | 19.504 | 9.714 | 12.703 |
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Margen | 5,88% | 11,33% | 7,89% | 7,04% |
| Rotación | 1,36 | 0,37 | 0,33 | 0,71 |
| COMPROBACIÓN MARGEN X ROTACION = ROA | 7,99% | 4,15% | 2,63% | 4,99% |

Tabla 15 Rentabilidad de los activos y su composición 2019

Pamesa Porcelánico presenta un margen del 5,9%, esto indica que, de cada euro, la empresa genera un excedente de 6 céntimos aproximadamente para retribuir a los accionistas y a los que aportan capital ajeno.

La media para el margen es de un 7%, Pamesa Porcelánico queda por debajo de este ratio en un 1,1%, mientras que Porcelanosa tiene un margen de sus activos funcionales de 11,3%, superando en un 4,3% y Venis tiene un margen del 7,9% por encima de la media en un 0,9%.

De las tres empresas objeto de análisis y la media del sector, la que presenta una mayor rotación es Pamesa Porcelánico con 1,36, lo que quiere decir que la rotación de sus activos funcionales es 1,36 veces, lo cual se interpreta como la cantidad de veces que la empresa vende el total de sus activos funcionales y a mayor rotación podría significar mayor rentabilidad.

Para el caso de Pamesa Porcelánico pareciera que, apuesta por la rotación de sus inventarios, la media del sector refleja una rotación de 0,71 y Pamesa tiene una rotación de 1,36, esta empresa supera la media en casi 92%, siendo una diferencia del 0,65 en rotación.

Al comparar con las otras dos empresas, Porcelanosa y Venis quedan por debajo de la media, tienen una rotación del 0,37 y 0,33 respectivamente, lo contrario a lo que sucedió con el margen estas dos empresas lo superaban en gran medida.

Con los resultados obtenidos, tal y como se muestra en la figura 2, Pamesa es claramente líder en rotación superando ampliamente a las empresas comparadas y a la media, aunque está ligeramente debajo de la media en margen.

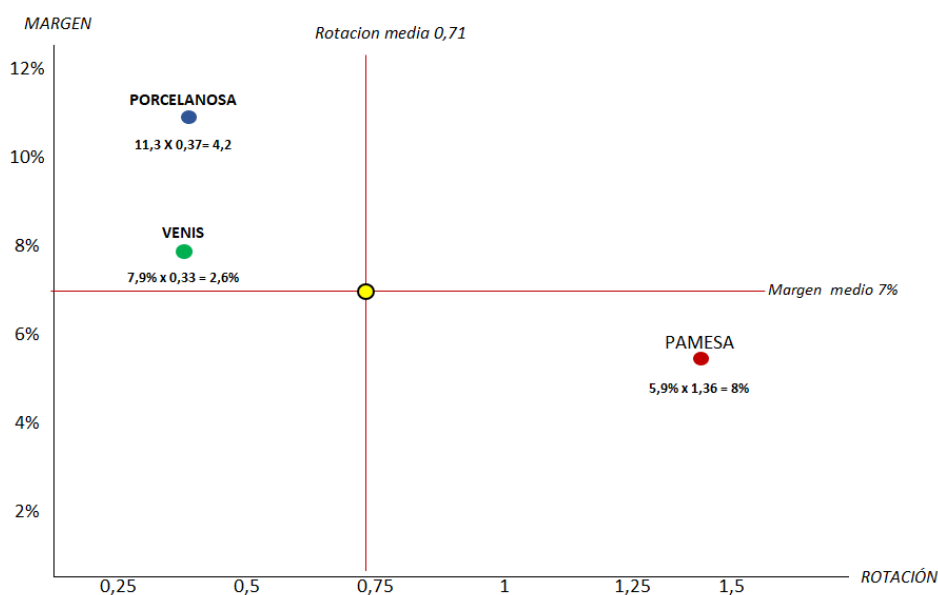


Gráfico 2 Posicionamiento en margen y rotación

8.2 Rentabilidad financiera o de los accionistas (ROE)

La rentabilidad financiera (ROE) es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial o dicho de otra forma es la rentabilidad de los propietarios después de deducir las obligaciones de pago.

La ROE expresa el beneficio neto del ejercicio o beneficio para el accionista en porcentaje sobre el neto patrimonial.

| RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA ROE | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|---------------------------------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| Resultado | 21.872 | 10.577 | 2.993 | 8.428 |
| Patrimonio neto | 164.296 | 359.712 | 247.647 | 141.433 |
| Rentabilidad Financiera ROE | 13,3% | 2,9% | 1,2% | 6,0% |
| RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA ROE DESGLOSADA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| ROA | 7,99% | 4,15% | 2,63% | 4,99% |
| Endeudamiento = Pasivo/Neto | 1,29 | 0,31 | 0,49 | 0,80 |
| Coste efectivo de la deuda =i | 0,70% | 0,50% | 0,52% | 0,93% |
| Margen económico financiero ROA - i | 7,28% | 3,66% | 2,11% | 4,05% |
| Apalancamiento financiero | 9,43% | 1,12% | 1,04% | 3,25% |
| ROE antes de impuestos | 17,42% | 5,27% | 3,67% | 8,23% |
| Tipo impositivo =t | 23,75% | 44,50% | 67,25% | 27,20% |
| Efecto impositivo= (1-t) | 76,2% | 55,5% | 32,8% | 72,8% |
| ROE= ROE antes de impuestos x (1-t) | 13,3% | 2,92% | 1,20% | 5,99% |

Tabla 16 Rentabilidad financiera y su composición

En forma compacta se puede calcular ROE como la división de los resultados del ejercicio entre el patrimonio neto medio aportado por los socios. De este modo, como se aprecia en la tabla 16 Pamesa es la firma más rentable para sus accionistas en el contexto de este estudio. Por cada euro aportado por sus socios estos obtienen 13.3 céntimos mientras que en la media del sector se obtendrían 5,99 céntimos, 2,92 en Porcelanosa y 1,20 en Venis.

Con independencia de ROE así calculado, es muy esclarecedor presentar ROE como el resultado de una descomposición muy usual en la literatura. Este desglose presenta a ROE antes de impuestos como la suma de ROA más el efecto financiero del apalancamiento. El efecto financiero del apalancamiento es el producto del endeudamiento por la diferencia entre ROA y el coste efectivo de la deuda (al que se denomina también margen económico financiero). Finalmente se multiplica ROE antes de impuestos por la parte no gravada por el impuesto sobre beneficios (1-t) obteniéndose ROE.

Así pues, se ha calculado estos indicadores de desglose que son los que figuran en la segunda sección de la tabla 16.

La rentabilidad de la empresa viene determinada en parte por el grado de endeudamiento. siguiendo los datos indicados en la tabla 16, Pamesa Porcelánico presenta este ratio con

1,29 lo que quiere decir que su pasivo es 1,29 veces del patrimonio neto, tiene un margen positivo, mayor efecto tiene sobre la rentabilidad de sus accionistas.

En cuanto a Porcelanosa y Venis tiene un grado de endeudamiento de 0,31 y 0,49 respectivamente, lo que significa que es 0,31 y 0,49 veces el pasivo sobre el patrimonio neto, dicho de otra forma, el patrimonio neto es mayor que sus obligaciones financieras, lo que quiere decir que estas empresas cubren sus operaciones en mayor medida con fondos propios.

Cabe mencionar que un mayor pasivo que el patrimonio neto, manejado adecuadamente, donde los costes financieros pueden ser cubiertos sin generar problemas financieros, da como resultado una mayor rentabilidad para el accionista el tener un grado de apalancamiento.

Continuando con el análisis de la tabla 16, muestra unos costes efectivos de la deuda de 0,70, 0,50 y 0,52, para Pamesa Porcelánico, Porcelanosa y Venis respectivamente, y una media de 0,93%. Cuanto menor sea el coste de financiación mejor será la rentabilidad a los empresarios, en este caso las tres empresas manejan un coste de la deuda por debajo de lo que marca la media.

Continuando con el análisis de la rentabilidad financiera, veamos los resultados del margen económico financiero, este ratio nos dice que, si este resultado es positivo, será mejor para la empresa, esto quiere decir que el coste de financiación es menor que la Rentabilidad económica (ROA).

El margen económico financiero para Pamesa Porcelánico, Porcelanosa y Venis es de 7,28%, 3,66% y 2,11%, para Pamesa Porcelánico, Porcelanosa y Venis respectivamente. En todos los casos este resultado es positivo, lo que quiere decir que el coste efectivo de la deuda es menor que la ROA, lo que da como resultado un aumento en la rentabilidad de los accionistas.



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

El apalancamiento financiero se deriva de multiplicar el grado de endeudamiento por el margen económico financiero, para las empresas en análisis los resultados obtenidos son 9,43%, 1,12% y 1,04% para Pamesa Porcelánico, Porcelanosa y Venis respectivamente.

Con respecto con la media del sector, el apalancamiento financiero es 3,25%, se puede observar que Pamesa supera la media, mientras que las otras dos empresas se encuentran debajo de ella y un incremento de la rentabilidad financiera viene inducido por un mayor endeudamiento.

Continuando con el análisis de los resultados de la rentabilidad financiera, mostrados en la tabla 16, se puede decir que a nivel general estas empresas tienen una rentabilidad financiera aceptable, la diferencia radica en que Pamesa Porcelánico financia sus operaciones con financiación externa y las otras dos empresas mayormente financia sus operaciones con fondos propios.

Independientemente de cómo financia sus operaciones las empresas en estudio, se puede notar que la empresa es solvente cuando tiene la capacidad de poder cubrir los costes de financiación sin incurrir en problemas financieros, esto lo indica el ratio, margen económico financiero.

Al final cada empresa utilizará la mejor opción que considere conveniente para obtener la mayor rentabilidad financiera, como se ha mencionado anteriormente la rentabilidad de los accionistas viene inducida por un grado de endeudamiento, pero también puede financiar sus operaciones con fondos propios, la desventaja en este caso es que la empresa o los inversionistas se descapitalizan.

9. CONCLUSIONES

Al analizar la estructura económica de los activos Pamesa Porcelánico muestra que su activo ha ido aumentando año tras año y estos aumentos son consecuencia del aumento en su inmovilizado material y en sus existencias, los activos de la empresa se centran básicamente en las existencias con un 50% y el resto en inversiones en infraestructuras materiales con un 26% y derechos de cobro de naturaleza comercial con un 12%, y el resto distribuido dispersamente en otros rubros, básicamente son estas tres partidas las de mayor peso en el activo.

Al evaluar la estructura financiera se pudo establecer que el patrimonio neto ha ido en aumento del período 2017 al 2019 y lo mejor que sus deudas presentan una disminución de un 60% a un 57%, lo cual da un panorama bastante positivo para la empresa, el poder capitalizarse cada vez más con fondos propios.

Cuando se realiza el análisis comparado de la estructura financiera con las otras tres empresas de mayor facturación, Porcelanosa, Venis y la media del sector muestran para 2019, indicadores de autofinanciación mayores que los de financiación externa lo que muestra que son empresas con niveles de endeudamientos bajos, menores a la unidad con, 0,31, 0,49 y 0,8 respectivamente, presentándose para Pamesa Porcelánico lo contrario, en 2019 presenta un ratio de autofinanciación del 44% y una ratio de financiación externa del 56% lo que equivale a un ratio de endeudamiento de 1.29.

Estrictamente valores superiores a la unidad no necesariamente deben considerarse como niveles elevados de endeudamiento, sucede al contrario sigue considerándose niveles bajos. Aunque numéricamente pareciera que Pamesa está endeudada a nivel externo, se encuentra financieramente aceptable, en rangos normales.

Cuando se analiza el fondo de maniobra y se determina si los activos no corrientes o infraestructuras están siendo financiadas adecuadamente, Pamesa cumple con esta premisa, porque efectivamente financia sus infraestructuras y sus activos no corrientes con

recursos propios o deuda a largo plazo, presenta un fondo de maniobra positivo que ha ido aumentando en el periodo analizado.

De igual forma las otras dos empresas objeto de estudio Porcelanosa y Venis presentan un Fondo de Maniobra positivo, financiando sus infraestructuras y sus activos no corrientes con fondos propios y con deuda a largo plazo, aunque para estos dos casos cabe mencionar que su endeudamiento es relativamente bajo con respecto a Pamesa Porcelánico.

Las Necesidades Operativas de Fondos es la inversión que necesita una empresa para poder desarrollar su actividad y realizar sus gastos operativos, Pamesa Porcelánico en el período objeto de estudio ha presentado NOF positivas lo que quiere decir que está financiando activos operativos con deuda con coste, prácticamente no se apalanca financieramente a través de sus proveedores.

Se puede concluir que, al analizar el Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de fondos, Pamesa Porcelánico, se encuentra financieramente aceptable, logra financiar sus estructuras y sus activos no corrientes con recursos permanentes.

En cuanto al ratio de liquidez, Pamesa Porcelánico se sitúa en primer lugar en comparación a Porcelanosa, Venis y la media, por arriba de la media del sector en un 31%, esto nos dice que Pamesa tiene la capacidad sobradamente de afrontar con sus activos corrientes sus pasivos corrientes.

Otro de los ratios de liquidez evaluados en el presente trabajo ha sido el periodo de maduración económico, lo que indica en cuanto tiempo una empresa tarda en recuperar un euro que previamente había invertido en materias primas, para este ratio Pamesa se encuentra por arriba de la media, lo cual no es favorable para la empresa, esto se puede derivar del alto volumen de existencias con el que regularmente opera.

Cabe resaltar que Pamesa Porcelánico el tiempo que toma para fabricación de sus productos es de 0,25 y la media del sector marca 1 día, esto muestra claramente la rapidez

con que Pamesa fabrica sus productos, mientras que las otras dos empresas Porcelanosa y Venis les conlleva fabricar un producto entre nueve y siete días respectivamente.

Otro de los ratios de liquidez bastante importantes es el plazo medio de pago, como bien se ha presentado en análisis anteriores Pamesa recurre a deuda financiera con coste y se confirma al analizar este ratio de liquidez, donde la media presenta un plazo medio de pago de 69 días aproximadamente y la empresa utiliza 33 días, debajo de la mitad de lo que marca la media del sector.

Al analizar el Estado de Pérdidas y Ganancias de las empresas en estudio y el sector para el período 2017-2019, se pudo comprobar que la empresa que lidera con un mayor resultado del ejercicio es Pamesa Porcelánico superando la media del sector en más de un 250%, seguido de Porcelanosa con un 125% arriba de la media y Venis no alcanza a cubrir la media en un 65% aproximadamente.

En lo que respecta a la rentabilidad, específicamente Rentabilidad de los activos, Pamesa Porcelánico lidera el sector con una ROA del 8%, marcando una media del sector del 5%, se posiciona de esta manera básicamente por sus altos beneficios.

Al analizar la rentabilidad de Pamesa Porcelánico, con el cálculo de los ratios de margen y rotación, estos claramente muestran que esta empresa le apuesta por el lado de la rotación, presenta para el período analizado un índice alto de rotación en comparación con las dos otras dos empresas y con la media del sector, caso muy contrario que sucede con Porcelanosa y Venis que le apuestan al margen para la obtención de sus beneficios, sin embargo Pamesa se encuentra ligeramente por debajo del margen respecto a la media.

Cuando hablamos de la rentabilidad de los accionistas Pamesa también supera a las otras dos empresas y la media del sector, para fines del presente trabajo fin de máster se comprobó a través de los ratios correspondientes que, por cada euro aportado por sus socios, estos obtienen 13,3 céntimos, mientras que la media del sector marca 5,99, 2,92 para Porcelanosa y 1,20 en Venis.



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

Según lo presentado anteriormente a pesar que Pamesa Porcelánico acude a financiamiento externo para cubrir sus operaciones, esto no le resta que es una empresa altamente rentable, y esto también lo confirma el margen económico financiero, que da un resultado positivo lo que quiere decir que el coste efectivo de la deuda es menor que la ROA, lo que da como resultado un aumento en la rentabilidad de los accionistas.

Se puede concluir que la estructura económica y financiera de cada empresa es diferente, es administrada de forma particular de acuerdo a su naturaleza, necesidades y objetivos, pero lo importante es que al determinar si está siendo rentable, efectivamente lo sea, en este contexto las tres empresas en estudio se encuentran financieramente aceptables y en muchos casos lideró Pamesa Porcelánico sobre estas y sobre el sector.

10. BIBLIOGRAFÍA

Anaya, H. O. (2006). Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera . Bogotá, Colombia: Universidad Externado de Colombia.

Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., Cano, M. (2015): Estados Contables. Elaboración, análisis e interpretación, Pirámide, 5ª ed.

Calderón, M. A. (2011). Análisis e Interpretación de Estados Financieros de una Cooperativa Productora y Exportadora de Café Oro. Guatemala: Universidad de San Carlos de Guatemala .

Garrido P., Iñíguez R. (2017): Análisis de Estados Contables. Ed. Pirámide. 4ªed.

I, U. J. (13 de mayo de 2021). Sistema de Análisis de Balances Ibéricos -SABI-. Obtenido de www.uji.es

Marroquín, L. C., Recinos, W. G., & Martínez, T. R. (2009). Guía de análisis de información financiera de las principales cuentas que conforman el Balance General y el Estado de Resultados de la pequeña empresa del sector comercio. El Salvador: Universidad de El Salvador.

Palepu K.G., P.M. Healy (2008): Business Analysis and Valuation, ed. Thomson South-Western, 4th Edition

Penman, S. H. (2006): Financial Statement Analysis and Security Valuation, ed. McGraw-Hill / Irwin, 3rd edition

Plan General de Contabilidad (Real Decreto1514/2007, de 16 de noviembre)

Kierse, D. E., J.J. Weygandt, T.D. Warfield , T.D. (2010): Intermediate Accounting, Ed. John Wiley & sons, 13th Edition

Wahlen, J. M., Baginski S. P., Bradshaw, M. (2010): Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation: A Strategic Perspective, ed. South-Western College Pub, 7th edition

White, G. I. Sondi, A. C. and D. Fried (2003): The analysis and Use of Financial Statements, Ed. John Wiley & sons, 3rd Edition



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

11. ANEXOS

| ESTRUCTURA FINANCIERA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Patrimonio neto (mil EUR) | 164.296 | 359.712 | 247.647 | 141.433 |
| Pasivo total (mil EUR) | 212.704 | 109.810 | 121.934 | 113.238 |
| Autofinanciación = Neto/Activo | 44% | 77% | 67% | 56% |
| Financiación externa = Pasivo/Activo | 56% | 23% | 33% | 44% |
| Endeudamiento = Pasivo/Neto | 1,29 | 0,31 | 0,49 | 0,80 |
| Autonomía Financiera = Neto/Pasivo | 0,77 | 3,28 | 2,03 | 1,25 |
| CÁLCULO DE LA DEUDA FINANCIERA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Pasivo corriente | | | | |
| Provisiones a corto plazo | 1.824 | 417 | 379 | 1.890 |
| Deudas a corto plazo | 63.398 | 7.818 | 915 | 22.158 |
| Deudas con empr. del grupo y asoc. a CP | 3.528 | 16.897 | 13.996 | 3.833 |
| Pasivo no corriente | | | | |
| Provisiones a largo plazo | 2.350 | - | - | 574 |
| Deudas a largo plazo | 30.087 | 1.451 | 3.256 | 13.016 |
| Deudas con empr. del grupo y asoc. a LP | 57.981 | 50.709 | 77.418 | 38.152 |
| Pasivos por impuesto diferido | 7.153 | 994 | 750 | 1.054 |
| Total deuda financiera | 166.321 | 78.285 | 96.713 | 80.676 |
| CÁLCULO DE LA DEUDA NO FINANCIERA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Pasivo corriente | | | | |
| Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 46.383 | 30.725 | 24.638 | 32.422 |
| Periodificaciones a CP | - | - | - | 1 |
| Pasivo no corriente | | | | |
| Acreedores comerciales no corrientes | - | 799 | 582 | 138 |
| Periodificaciones a LP | - | - | - | - |
| Total deuda no financiera u operativa | 46.383 | 31.524 | 25.221 | 32.561 |
| COMPOSICIÓN DE LA DEUDA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Deuda de naturaleza financiera (mil EUR) | 166.321 | 78.285 | 96.713 | 80.676 |
| % deuda financiera sobre pasivo total | 78% | 71% | 79% | 62% |
| Deuda de naturaleza no financiera (mil EUR) | 46.383 | 31.524 | 25.221 | 32.561 |
| % deuda no financiera sobre pasivo total | 22% | 29% | 21% | 38% |
| COSTE DE LA DEUDA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Pasivo medio (mil EUR) | 202.350 | 89.716 | 110.886 | 106.380 |
| Gastos financieros (mil EUR) | 1.419 | 446 | 578 | 993 |
| Coste efectivo de la deuda = i | 0,70% | 0,50% | 0,52% | 0,93% |
| FONDO DE MANIOBRA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Recursos Permanentes | 261.867 | 413.665 | 329.652 | 194.367 |
| Activo no corriente | 112.163 | 389.488 | 302.629 | 152.232 |
| Fondo de Maniobra | 149.704 | 24.177 | 27.023 | 42.134 |
| NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Activo corriente operativo | 260.654 | 79.299 | 66.767 | 135.573 |
| Deuda operativa | 46.383 | 30.725 | 24.638 | 33.915 |
| NOF | 214.271 | 48.574 | 42.129 | 101.658 |
| RATIOS DE LIQUIDEZ | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Liquidez | 230% | 143% | 168% | 199% |
| Existencias | 199.454 | 38.865 | 36.098 | 49.405 |
| Activo corriente menos existencias | 65.383 | 41.168 | 30.853 | 53.034 |
| Test ácido | 57% | 74% | 77% | 115% |
| Efectivo | 9.436 | 160 | 105 | 9.141 |
| Liquidez inmediata | 8% | 0% | 0% | 14% |
| PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Aprovisionamientos de mat primas 100% | 390.424 | 39.760 | 25.769 | 94.940 |
| Gastos de personal de fabricacion | 18.036 | 27.059 | 22.267 | 16.571 |
| Otros gastos de explotación de fabricacion | 51.139 | 45.653 | 33.288 | 32.081 |
| Amortizaciones de fabricación | 7.303 | 11.430 | 9.491 | 7.703 |
| Total costes de fabricación | 466.902 | 123.902 | 90.815 | 151.296 |
| Aprovisionamientos de mat primas | 390.424 | 39.760 | 25.769 | 94.940 |



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

| PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
|---------------------------------------------------|---------|-------------|---------|---------|
| Saldo de existencias de mat primas y mercaderías | 154.244 | 9.172 | 8.982 | 22.647 |
| Rotacion de existencias de materias primas | 3 | 4 | 3 | 4 |
| Periodo medio de almacenamiento de mat primas | 144 | 84 | 127 | 87 |
| Total costes de fabricación | 466.902 | 123.902 | 90.815 | 151.296 |
| Saldo de productos en curso | 326 | 2.452 | 2.169 | 580 |
| Rotacion de existencias de productos en curso | 1.432 | 51 | 42 | 261 |
| Periodo medio de fabricación | 0,25 | 7 | 9 | 1 |
| Coste de la producción terminada en el periodo | 466.902 | 123.902 | 90.815 | 151.296 |
| Saldo de productos terminados | 43.416 | 27.157 | 24.916 | 26.009 |
| Rotacion de existencias de productos terminados | 11 | 5 | 4 | 39 |
| Periodo de almacenamiento de productos terminados | 34 | 80 | 100 | 75 |
| Ventas iva incluido 21% | 619.790 | 208.263 | 148.956 | 218.472 |
| Saldo de clientes | 51.080 | 35.326 | 25.685 | 35.336 |
| Rotacion de clientes | 12 | 6 | 6 | 6 |
| Periodo medio de cobro | 30 | 62 | 63 | 59 |
| Periodo medio de maduracion economico | 208 | 233 | 299 | 223 |
| Compras de materias primas | 390.424 | 39.760 | 25.769 | 94.940 |
| Compras iva incluido | 472.413 | 48.110 | 31.181 | 114.878 |
| Saldo de proveedores | 42.126 | 9.124 | 5.865 | 21.819 |
| Rotacion de proveedores | 11 | 5 | 5 | 5 |
| Periodo medio de pago | 33 | 69 | 69 | 69 |
| Periodo medio de maduracion financiero | 176 | 164 | 230 | 153 |
| RENTABILIDAD ECONÓMICA ROA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Resultado antes de impuestos | 28.685 | 19.058 | 9.136 | 11.710 |
| Gastos financieros | 1.419 | 446 | 578 | 993 |
| BAGFI | 30.104 | 19.504 | 9.714 | 12.703 |
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Rentabilidad del Activo -ROA- | 7,985% | 4,154% | 2,628% | 4,988% |
| RENTABILIDAD DEL ACTIVO (ROA) DESGLOSADA | | | | |
| Importe neto de la cifra de negocios | 512.223 | 172.118 | 123.104 | 180.555 |
| BAGFI | 30.104 | 19.504 | 9.714 | 12.703 |
| Activo | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 254.671 |
| Margen | 5,88% | 11,33% | 7,89% | 7,04% |
| Rotación | 1,36 | 0,37 | 0,33 | 0,71 |
| COMPROBACIÓN MARGEN X ROTACION = ROA | 7,99% | 4,15% | 2,63% | 4,99% |
| RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA ROE | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| Resultado | 21.872 | 10.577 | 2.993 | 8.428 |
| Patrimonio neto | 164.296 | 359.712 | 247.647 | 141.433 |
| Rentabilidad Financiera ROE | 13,3% | 2,9% | 1,2% | 6,0% |
| RENTABILIDAD DEL ACCIONISTA ROE DESGLOSADA | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS | MEDIA * |
| ROA | 7,99% | 4,15% | 2,63% | 4,99% |
| Endeudamiento = Pasivo/Neto | 1,29 | 0,31 | 0,49 | 0,80 |
| Coste efectivo de la deuda =i | 0,70% | 0,50% | 0,52% | 0,93% |
| Margen económico financiero ROA - i | 7,28% | 3,66% | 2,11% | 4,05% |
| Apalancamiento financiero | 9,43% | 1,12% | 1,04% | 3,25% |
| ROE antes de impuestos | 17,42% | 5,27% | 3,67% | 8,23% |
| ROE antes de impuestos | 17,42% | 5,27% | 3,67% | 8,23% |
| Tipo impositivo =t | 23,75% | 44,50% | 67,25% | 27,20% |
| Efecto impositivo= (1-t) | 76,2% | 55,5% | 32,8% | 72,8% |
| ROE= ROE antes de impuestos x (1-t) | 13,3% | 2,92% | 1,20% | 5,99% |



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

| Balance de Situación Activo | PAMESA | | | | | | | | | |
|------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------|-----------------|-------------------|---------------------|-------------------|--------------------------|-----------------|-------------------------|
| | PORCELANICO SL 2019 | PORCELANOSA 2019 | VENIS SA 2019 | ARGENTA 2019 | BALDO CER 2019 | COMPACGLASS 2019 | GRESPANIA 2019 | HALCON CERAMICAS 2019 | MARAZZI 2019 | TAU PORCELANICO 2019 |
| A) Activo no corriente | 112.163 | 389.488 | 302.629 | 94.933 | 58.769 | 94.450 | 89.203 | 28.464 | 270.044 | 82.179 |
| I Inmovilizado intangible | 312 | 789 | 235 | 97 | 578 | 5.837 | 84 | 1.065 | 0 | 205 |
| 1. Desarrollo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 53,89 | 0 | 0 |
| 2. Concesiones | 28 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1165 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Patentes, licencias, marcas y similares | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,227058 | 1054 | 49,8841 | 86,531 | 0 | 205 |
| 4. Fondo de comercio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3611 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Aplicaciones informáticas | 284 | 768 | 235 | 97 | 6 | 7 | 35 | 742 | 0 | 0 |
| 6. Investigación | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. Propiedad intelectual | 0 | 21,01886 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 9. Otro inmovilizado intangible | 0 | 0 | 0 | 0 | 563,29762 | 0 | 0 | 183,225 | 0 | 0 |
| II Inmovilizado material | 106.221 | 178.007 | 104.545 | 87.594 | 55.601 | 84.487 | 47.133 | 26.570 | 23.479 | 81.912 |
| 1. Terrenos y construcciones | 79.135 | 105.201 | 71.097 | 36.330 | 37.740 | 46.748 | 19.110 | 12.751 | 7.436 | 36.830 |
| 2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material | 20.710 | 64.043 | 33.436 | 41.833 | 17.860 | 32.077 | 25.494 | 11.898 | 15.439 | 44.244 |
| 3. Inmovilizado en curso y anticipos | 6.376 | 8.763 | 12 | 9.432 | 0 | 5.662 | 2.528 | 1.921 | 604 | 838 |
| III Inversiones inmobiliarias | 0 | 3.526 | 24 | 150 | 1.253 | 88 | 8.627 | 0 | 0 | 0 |
| 1. Terrenos | 0 | 333 | 24 | 87 | 1.253 | 88 | 8.627 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Construcciones | 0 | 3.192 | 0 | 63 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 64 | 188.971 | 194.954 | 5.298 | 509 | 0 | 33.303 | 688 | 245.934 | 0 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 64 | 188.901 | 194.883 | 4 | 509 | 0 | 30.126 | 30 | 245.934 | 0 |
| 2. Créditos a empresas | 0 | 70 | 70 | 5.294 | 0 | 0 | 3.177 | 658 | 0 | 0 |
| 3. Valores representativos de deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros activos financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Otras inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 656 | 17.919 | 2.585 | 1.503 | 511 | 3.328 | 32 | 0 | 19 | 0 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 573 | 2.190 | 2.153 | 172 | 494 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Créditos a terceros | 0 | 15.112 | 0 | 1.191 | 9 | 3.298 | 0 | 0 | 1.255 | 0 |
| 3. Valores representativos de deuda | 0 | 0 | 0 | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros activos financieros | 83 | 617 | 432 | 117 | 8 | 0 | 32 | 0 | 19 | 0 |
| 6. Otras inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VI Activos por impuesto diferido | 4.910 | 276 | 287 | 291 | 317 | 710 | 24 | 140 | 611 | 62 |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B) Activo corriente | 264.837 | 80.033 | 66.951 | 163.098 | 129.204 | 13.405 | 79.088 | 129.762 | 82.996 | 15.012 |
| I Activos no corrientes mantenidos para la venta | 0 | 560,15611 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II Existencias | 199.454 | 38.865 | 36.098 | 50.298 | 50.029 | 7.054 | 50.608 | 36.595 | 17.302 | 7.745 |
| 1. Comerciales | 127.207 | 0 | 974 | 5.705 | 0 | 0 | 4.851 | 3.575 | 1.255 | 0 |
| 2. Materias primas y otros aprovisionamientos | 27.037 | 8.199 | 5.207 | 5.344 | 7.775 | 5.979 | 6.647 | 4.230 | 1.696 | 7.019 |
| a) Materias primas y otros aprovisionamientos a largo plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo | 27.037 | 8.199 | 5.207 | 5.344 | 7.775 | 5.979 | 6.647 | 4.230 | 1.696 | 7.019 |
| 3. Productos en curso | 326 | 2.452 | 2.169 | 45 | 0 | 152 | 477 | 0 | 49 | 133 |
| a) De ciclo largo de producción | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) De ciclo corto de producción | 326 | 2.452 | 2.169 | 45 | 0 | 152 | 477 | 0 | 49 | 133 |
| 4. Productos terminados | 43.416 | 27.157 | 24.916 | 39.204 | 42.254 | 920 | 38.602 | 28.787 | 14.238 | 593 |
| a) De ciclo largo de producción | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) De ciclo corto de producción | 43.416 | 27.157 | 24.916 | 39.204 | 42.254 | 920 | 38.602 | 28.787 | 14.238 | 593 |
| 5. Subproductos, residuos y materiales recuperados | 1363 | 71,24066 | 31,51016 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Anticipos a proveedores | 105 | 12,23885 | 0 | 0 | 0 | 3 | 30,09761 | 3,177 | 64,416 | 0 |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar | 51.533 | 40.112 | 30.363 | 87.015 | 59.946 | 6.199 | 24.468 | 52.654 | 18.392 | 7.266 |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios | 49.681 | 16.520 | 10.372 | 57.354 | 55.582 | 5.947 | 15.589 | 39.734 | 7.354 | 6.792 |
| a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo | 49.681 | 16.520 | 10.372 | 57.354 | 55.582 | 5.947 | 15.589 | 39.734 | 7.354 | 6.792 |
| 2. Clientes empresas del grupo y asociadas | 1.399 | 18.806 | 15.313 | 27.212 | 0 | 0 | 5.529 | 9.436 | 10.743 | 0 |
| 3. Deudores varios | 171 | 0 | 0 | 0 | 55 | 1 | 8 | 716 | 0 | 5 |
| 4. Personal | 0 | 12 | 10 | 59 | 0 | 0 | 9 | 1 | 22 | 0 |
| 5. Activos por impuesto corriente | 0 | 0 | 0 | 0 | 694,9652 | 0 | 243,68428 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Otros créditos con las Administraciones Públicas | 282 | 4.775 | 4.668 | 2.381 | 3.614 | 251 | 3.089 | 2.768 | 273 | 469 |
| 7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 0 | 157 | 181 | 1.243 | 0 | 0 | 583 | 3.593 | 47.143 | 0 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Créditos a empresas | 0 | 150 | 181 | 1.243 | 0 | 0 | 583 | 39 | 0 | 0 |
| 3. Valores representativos de deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros activos financieros | 0 | 6,48968 | 0,04965 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3553,843 | 47143,292 | 0 |
| 6. Otras inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 4.183 | 17 | 3 | 1.712 | 203 | 137 | 18 | 2 | 0 | 0 |
| 1. Instrumentos de patrimonio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 47 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Créditos a empresas | 4.136 | 14 | 1 | 1.712 | 202 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Valores representativos de deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros activos financieros | 47 | 3,63825 | 1,68851 | 0 | 0,5869 | 90 | 0 | 2,349 | 0,301 | 0 |
| 6. Otras inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 18,37663 | 0 | 0 | 0 |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 231 | 162 | 201 | 200 | 0 | 6 | 328 | 111 | 0 | 1 |
| VII Efectivo y otros activos líquidos | 9.436 | 160 | 105 | 22.630 | 19.026 | 9 | 3.083 | 36.806 | 158 | 0 |
| 1. Tesorería | 9.436 | 160 | 105 | 22.630 | 19.026 | 9 | 3.083 | 36.806 | 158 | 0 |
| 2. Otros activos líquidos equivalentes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total activo (A + B) | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 258.031 | 187.972 | 107.855 | 168.291 | 158.226 | 353.039 | 97.191 |

| Pasivo | PAMESA | | | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|-------------|---------|-----------|-------------|------------|------------------|-----------|-----------------|
| | PORCELANICO SL | PORCELANOSA | VENIS SA | ARGENTA | BALDO CER | COMPACGLASS | GRESPANIA | HALCON CERAMICAS | MARAZZI | TAU PORCELANICO |
| | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 |
| A) Patrimonio neto | 164.296 | 359.712 | 247.647 | 66.500 | 157.191 | 35.366 | 108.958 | 62.995 | 160.301 | 51.366 |
| A-1) Fondos propios | 164.233 | 357.891 | 246.535 | 66.500 | 157.191 | 35.332 | 108.578 | 62.790 | 160.102 | 51.366 |
| I Capital | 165 | 11.200 | 5.000 | 3.812 | 60 | 6.398 | 3.300 | 537 | 2.705 | 39.512 |
| 1. Capital escriturado | 165 | 11.200 | 5.000 | 3.812 | 60 | 6.398 | 3.300 | 537 | 2.705 | 39.512 |
| 2. (Capital no exigido) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II Prima de emisión | 27.781 | 0 | 0 | 2.031 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| III Reservas | 114.415 | 378.428 | 238.543 | 52.704 | 163.958 | 25.085 | 102.724 | 61.270 | 69.965 | 8.683 |
| 1. Legal y estatutarias | 33 | 2.240 | 1.000 | 762 | 12 | 1.280 | 660 | 107 | 4.684 | 869 |
| 2. Otras reservas | 101.750 | 367.284 | 230.250 | 51.941 | 163.946 | 17.756 | 100.549 | 57.781 | 62.670 | 7.494 |
| 3. Reserva de revalorización | 8551 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3571 | 19.46039 | 0 | 0 | 0 |
| 1. Reserva de capitalización | 4081 | 8903,78483 | 7292,84207 | 0 | 0 | 2478 | 1496,27555 | 3382,03 | 2610,288 | 320 |
| IV (Acciones y participaciones en patrimonio propios) | 0 | -42313,9 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2446,7872 | 0 | 0 | 0 |
| V Resultados de ejercicios anteriores | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1. Remanente | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VI Otras aportaciones de socios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 74226,552 | 0 |
| VII Resultado del ejercicio | 21.872 | 10.577 | 2.993 | 7.952 | 6.173 | 3.849 | 5.001 | 9.483 | 13.206 | 3.171 |
| VIII (Dividendo a cuenta) | 0 | 0 | 0 | 0 | -13000 | 0 | 0 | -8500 | 0 | 0 |
| IX Otros instrumentos de patrimonio neto | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -19,32349 | 0 | 0 | 0 |
| I Activos financieros disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II Operaciones de cobertura | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -19,32349 | 0 | 0 | 0 |
| III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV Diferencia de conversión | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| V Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 63 | 1821,23641 | 1111,21295 | 0 | 0 | 34 | 399,04343 | 204,793 | 199,597 | 0 |
| B) Pasivo no corriente | 97.571 | 53.953 | 82.006 | 51.564 | 66 | 21.452 | 18.502 | 18.026 | 175.369 | 10.825 |
| I Provisiones a largo plazo | 2350 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3390 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Actuaciones medioambientales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Provisiones por reestructuración | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Otras provisiones | 2350 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3390 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II Deudas a largo plazo | 30.087 | 1.451 | 3.256 | 50.543 | 66 | 7.743 | 18.254 | 17.853 | 302 | 606 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Deudas con entidades de crédito | 27.817 | 0 | 0 | 40.239 | 53 | 7.237 | 17.154 | 17.293 | 0 | 0 |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | 0 | 0 | 0 | 3.085 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25,76465 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros pasivos financieros | 2.270 | 1.451 | 3.256 | 7.219 | 13 | 506 | 1.074 | 560 | 302 | 606 |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 57.981 | 50.709 | 77.418 | 74 | 0 | 10.134 | 0 | 0 | 175.000 | 10.201 |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 7.153 | 994 | 750 | 947 | 0 | 185 | 248 | 173 | 67 | 18 |
| V Periodificaciones a largo plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | 0 | 799,41213 | 582,15716 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C) Pasivo corriente | 115.133 | 55.856 | 39.928 | 139.967 | 30.715 | 51.037 | 40.831 | 77.205 | 17.369 | 35.000 |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| II Provisiones a corto plazo | 1.824 | 417 | 379 | 2.788 | 0 | 5.925 | 928 | 2.787 | 468 | 3.382 |
| 1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero | 1824 | 416,76413 | 370,18272 | 0 | 0 | 5925 | 927,80821 | 2120,979 | 468,367 | 3382 |
| 2. Otras provisiones | 0 | 0 | 8 | 2.788 | 0 | 0 | 0 | 666 | 0 | 0 |
| III Deudas a corto plazo | 63.398 | 7.818 | 915 | 70.787 | 0 | 11.643 | 20.057 | 39.102 | 680 | 7.183 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Deudas con entidades de crédito | 54.560 | 3 | 13 | 67.390 | 0 | 4.941 | 7.723 | 38.077 | 0 | 0 |
| 3. Acreedores por arrendamiento financiero | 4 | 0 | 0 | 1.517 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Derivados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otros pasivos financieros | 8.834 | 7.815 | 902 | 1.881 | 0 | 6.702 | 12.334 | 1.025 | 680 | 7.183 |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo | 3528 | 16896,81212 | 13995,83907 | 0 | 0 | 0 | 0 | 416,578 | 3492,941 | 0 |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 46.383 | 30.725 | 24.638 | 66.392 | 30.715 | 33.469 | 19.844 | 34.890 | 12.727 | 24.435 |
| 1. Proveedores | 39.721 | 8.930 | 5.386 | 38.849 | 27.909 | 29.946 | 8.734 | 17.824 | 5.954 | 18.870 |
| a) Proveedores a largo plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Proveedores a corto plazo | 39.721 | 8.930 | 5.386 | 38.849 | 27.909 | 29.946 | 8.734 | 17.824 | 5.954 | 18.870 |
| 2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas | 2.405 | 194 | 479 | 4.292 | 0 | 463 | 2.044 | 0 | 2.801 | 3.386 |
| 3. Acreedores varios | 0 | 11.184 | 10.736 | 19.632 | 364 | 0 | 5.893 | 13.707 | 886 | 0 |
| 4. Personal (remuneraciones pendientes de pago) | 1.944 | 4.647 | 3.828 | 2.360 | 1.086 | 1.958 | 1.811 | 1.956 | 1.746 | 1.465 |
| 5. Pasivos por impuesto corriente | 0 | 2.127 | 2.034 | 48 | 0 | 0 | 0 | 0 | 688 | 0 |
| 6. Otras deudas con las Administraciones Públicas | 1.122 | 1.851 | 1.395 | 1.211 | 980 | 1.102 | 739 | 871 | 652 | 714 |
| 7. Anticipos de clientes | 1191 | 1792,08104 | 781,14403 | 0 | 376,97252 | 0 | 622,42746 | 532,206 | 0 | 0 |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 9,313 | 0 | 0 |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 377.000 | 469.522 | 369.580 | 258.031 | 187.972 | 107.855 | 168.291 | 158.226 | 353.039 | 97.191 |



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

| Cuenta de pérdidas y ganancias | PAMESA | PORCELANOSA | VENIS SA | ARGENTA | BALDO CER | COMPACGLASS | GRES PANIA | HALCON CERAMICAS | MARAZZI | TAU PORCELANICO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|-----------------|
| | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 | 2019 |
| A) Operaciones continuadas | | | | | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 512.223 | 172.118 | 123.104 | 202.780 | 162.250 | 173.170 | 86.905 | 146.796 | 77.581 | 148.628 |
| a) Ventas | 512.223 | 171.554 | 122.729 | 202.780 | 162.228 | 173.170 | 86.861 | 146.272 | 77.581 | 148.628 |
| b) Prestaciones de servicios | 0 | 564.00302 | 374,47 | 0 | 21,47498 | 0 | 44,45415 | 523,863 | 0 | 0 |
| c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | 5.973 | -265 | 130 | 1.652 | -9.444 | 104 | -10 | -2.044 | 590 | -568 |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su activo | 0 | 547,12649 | 176,36584 | 0 | 0 | 0 | 589,73265 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Aprovisionamientos | -390.424 | -39.760 | -25.789 | -117.154 | -73.009 | -79.913 | -33.243 | -69.818 | -39.123 | -81.188 |
| a) Consumo de mercaderías | 0 | -3.140 | -1.928 | -23.867 | -3.391 | 0 | -1.904 | -8.554 | -19.022 | 0 |
| b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles | -389.828 | -34.350 | -20.889 | -90.569 | -69.106 | -79.913 | -28.944 | -60.393 | -18.825 | -81.188 |
| c) Trabajos realizados por otras empresas | -265 | -2.271 | -2.952 | -2.386 | -512 | 0 | -2.172 | -853 | -1.283 | 0 |
| d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos | -331 | 0 | -332 | 0 | 0 | 0 | -224 | -18 | 7 | 0 |
| 5. Otros ingresos de explotación | 2.638 | 4.079 | 910 | 2.203 | 327 | 1.089 | 1.488 | 2.987 | 1.006 | 256 |
| a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente | 2.638 | 4.066 | 857 | 2.203 | 327 | 1.089 | 662 | 1.318 | 1.006 | 256 |
| b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio | 0 | 12,99537 | 52,6286 | 0 | 0 | 0 | 826,02625 | 1668,378 | 0 | 0 |
| 6. Gastos de personal | -24.048 | -36.078 | -29.690 | -24.649 | -24.886 | -22.118 | -17.562 | -19.054 | -15.861 | -15.946 |
| a) Sueldos, salarios y asimilados | -18.264 | -27.055 | -22.065 | -16.942 | -19.041 | -16.225 | -13.651 | -14.502 | -12.048 | -11.805 |
| b) Cargas sociales | -5.784 | -9.023 | -7.625 | -7.708 | -5.845 | -5.893 | -3.911 | -4.551 | -3.813 | -4.141 |
| c) Provisiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7. Otros gastos de explotación | -68.185 | -60.870 | -44.384 | -45.755 | -36.681 | -60.035 | -26.513 | -41.761 | -12.948 | -33.647 |
| a) Servicios exteriores | -65.206 | -44.802 | -34.131 | -38.906 | -35.563 | -52.772 | -24.647 | -38.388 | -10.602 | -29.533 |
| b) Tributos | -803 | -1.316 | -761 | -554 | -546 | -1.303 | -674 | -307 | -1.871 | -732 |
| c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales | -352 | -14 | -106 | -3.506 | -572 | 0 | -173 | -935 | 3 | 0 |
| d) Otros gastos de gestión corriente | 0 | -14.321 | -9.016 | -2.788 | 0 | 0 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero | -1824 | -416,76413 | -370,18272 | 0 | -5960 | -1019,55498 | -2128,604 | -478,739 | -3382 | 0 |
| 8. Amortización del inmovilizado | -9.737 | -15.241 | -12.654 | -9.323 | -10.985 | -10.847 | -7.449 | -4.110 | -3.709 | -14.822 |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | 1.169 | 455 | 395 | 2.786 | 0 | 3.235 | 363 | 76 | 479 | 1.000 |
| 10. Excesos de provisiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | -62 | -510 | -173 | 1.432 | 4 | 42 | -10 | 3 | 27 | -36 |
| a) Deterioro y pérdidas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | -62 | -510 | -173 | 1.432 | 4 | 42 | -10 | 3 | 27 | -36 |
| c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 13. Otros resultados | -437 | 367 | 20 | -1.811 | 39 | 119 | 155 | -61 | 2 | 531 |
| A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13) | 29.110 | 24.842 | 12.064 | 12.162 | 7.613 | 4.846 | 4.714 | 13.013 | 8.043 | 4.208 |
| 14. Ingresos financieros | 641 | 705 | 4.193 | 139 | 19 | 101 | 2.129 | 54 | 10.579 | 0 |
| a) De participaciones en instrumentos de patrimonio | 0 | 650,0669 | 4189,04047 | 0 | 0 | 100 | 2000 | 0 | 10577,407 | 0 |
| a) En empresas del grupo y asociadas | 0 | 650,0669 | 650,0669 | 0 | 0 | 100 | 2000 | 0 | 10577,407 | 0 |
| b) En terceros | 0 | 0 | 3538,97357 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) De valores negociables y otros instrumentos financieros | 641 | 54 | 4 | 139 | 19 | 1 | 82 | 54 | 2 | 0 |
| a) De empresas del grupo y asociadas | 0 | 0 | 0 | 113 | 3 | 0 | 49 | 39 | 1 | 0 |
| b) De terceros | 641 | 54 | 4 | 26 | 16 | 1 | 33 | 15 | 1 | 0 |
| c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 47,54208 | 0 | 0 | 0 |
| 15. Gastos financieros | -1.419 | -446 | -578 | -1.912 | -36 | -270 | -468 | -1.173 | -3.534 | -91 |
| a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas | -827 | -262,518849 | -230,24438 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -3492,941 | -77 |
| b) Por deudas con terceros | -592 | -184 | -348 | -1.912 | -36 | -270 | -468 | -1.173 | -42 | -14 |
| c) Por actualización de provisiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) Cartera de negociación y otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 17. Diferencias de cambio | 353 | 340 | 253 | 1 | 250 | -7 | 121 | 164 | 0 | -11 |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 0 | -6382,1634 | -6796,00157 | 0 | 0 | 0 | -435,37125 | 0 | 0 | 0 |
| a) Deterioros y pérdidas | 0 | -6316,33719 | -6730,17536 | 0 | 0 | 0 | -435,37125 | 0 | 0 | 0 |
| b) Resultados por enajenaciones y otras | 0 | -65,82621 | -65,82621 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| a) Incorporación al activo de gastos financieros de acreedores | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) Resto de ingresos y gastos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19) | -425 | -5.784 | -2.928 | -1.771 | 233 | -176 | 1.346 | -955 | 7.045 | -102 |
| A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2) | 28.685 | 19.058 | 9.136 | 10.391 | 7.846 | 4.670 | 6.061 | 12.059 | 15.087 | 4.106 |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -6.813 | -8.481 | -6.144 | -2.438 | -1.673 | -821 | -1.060 | -2.576 | -1.814 | -931 |
| A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20) | 21.872 | 10.577 | 2.993 | 7.952 | 6.173 | 3.849 | 5.001 | 9.483 | 13.206 | 3.171 |
| B) Operaciones interrumpidas | | | | | | | | | | |
| 21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20) | 21.872 | 10.577 | 2.993 | 7.952 | 6.173 | 3.849 | 5.001 | 9.483 | 13.206 | 3.171 |



PDF 1200211 bytes
LOGO PAMESA

| | PAMESA | | | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------|---------------------|------------------|-----------------|------------------|---------------------|-------------------|--------------------------|-----------------|-------------------------|
| A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación | PORCELANICO SL 2019 | PORCELANOSA 2019 | VENIS SA 2019 | ARGENTA 2019 | BALDOCER 2019 | COMPACGLASS 2019 | GRESPANIA 2019 | HALCON CERÁMICAS 2019 | MARAZZI 2019 | TAU PORCELANICO 2019 |
| 1. Resultado del ejercicio antes de impuestos | 28.685 | 19.058 | 9.136 | 10.391 | 7.846 | 4.670 | 6.061 | 12.059 | 15.087 | 4.106 |
| 2. Ajustes del resultado | 13.896 | 21.690 | 16.417 | 14.445 | 10.749 | 13.706 | 5.402 | 7.015 | -3.154 | 17.342 |
| a) Amortización del inmovilizado (+) | 9.737 | 15.241 | 12.654 | 9.323 | 10.985 | 10.847 | 7.449 | 4.110 | 3.709 | 14.822 |
| b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-) | 1.385 | 6.587 | 7.533 | 4.156 | 0 | 0 | -493 | 1.298 | 25 | 0 |
| c) Variación de provisiones (+/-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 927,80821 | 2214,057 | 184,066 | 0 |
| d) Imputación de subvenciones (-) | -1.169 | -455 | -395 | -2.786 | 0 | -3.235 | -1.237 | -1.744 | -479 | -1.000 |
| e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-) | 62 | 510 | 173 | -1.432 | -4 | -42 | 10 | -3 | -27 | 36 |
| f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-) | 0 | 65,82621 | 65,82621 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| g) Ingresos financieros (-) | 0 | -705 | -4.193 | -1.139 | -19 | -101 | -2.129 | -54 | -10.579 | 0 |
| h) Gastos financieros (+) | 2.060 | 446 | 578 | 1.912 | 36 | 270 | 468 | 1.173 | 3.534 | 91 |
| i) Diferencias de cambio (+/-) | -353 | 0 | 0 | -1 | -250 | 7 | -121 | 21 | 0 | 11 |
| j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 435,37125 | 0 | 0 | 0 |
| k) Otros ingresos y gastos (-/+) | 2.174 | 0 | 0 | 3.413 | 0 | 5.960 | 92 | 0 | 479 | 3.382 |
| 3. Cambios en el capital corriente | -48.921 | -12.734 | -6.212 | -4.184 | 1.191 | -6.929 | -2.388 | 9.951 | -1.798 | -6.242 |
| a) Existencias (+/-) | -34.748 | -1.397 | -1.699 | -484 | 8.921 | -1.619 | 771 | 2.102 | -523 | -3.326 |
| b) Deudores y otras cuentas por cobrar (+/-) | -12.546 | -1.159 | -4.969 | -4.021 | -4.450 | -2.048 | -2.195 | 3.636 | -1.595 | -511 |
| c) Otros activos corrientes (+/-) | 0 | -163,30861 | -202,63556 | 0 | 0 | -3 | -42,13211 | 95,377 | 0 | 0 |
| d) Acreedores y otras cuentas por pagar (+/-) | -1.559 | -9.448 | 1.078 | 321 | -3.281 | -3.259 | -921 | 5.834 | 320 | -2.421 |
| e) Otros pasivos corrientes (+/-) | 0 | 34,08146 | -38,21773 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9,313 | 0 | 0 |
| f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-) | 0 | -600,51609 | -380,96283 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1725,651 | 0 | 0 |
| 4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación | -2.066 | -5.089 | -10.171 | -1.820 | -737 | -185 | 1.115 | -924 | -1.682 | -91 |
| a) Pagos de intereses (-) | -2.066 | -446 | -578 | -1.912 | -36 | -286 | -394 | -978 | -557 | -91 |
| b) Cobros de dividendos (+) | 0 | 650,0669 | 708,4569 | 0 | 0 | 0 | 2000 | 0 | 0 | 0 |
| c) Cobros de intereses (+) | 0 | 54 | 3.485 | 139 | 19 | 101 | 82 | 54 | 2 | 0 |
| d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-) | 0 | -8.389 | -6.264 | -48 | -719 | 0 | -573 | 0 | -1.127 | 0 |
| e) Otros pagos (cobros) (-/+) | 0 | 3041,62605 | -7522,20998 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4) | -8.406 | 22.925 | 9.170 | 18.831 | 19.049 | 11.262 | 10.190 | 28.101 | 8.453 | 15.115 |
| B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión | | | | | | | | | | |
| 6. Pagos por inversiones (-) | -34.574 | -55.101 | -18.031 | -29.225 | -7.317 | -15.375 | -9.258 | -13.278 | -39.148 | -23.802 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | 0 | -6.731 | -6.482 | -6.074 | 0 | 0 | -750 | -8.269 | -36.627 | 0 |
| b) Inmovilizado intangible | -182 | -1.735 | -137 | -137 | -14 | -1.166 | -29 | -404 | 0 | 0 |
| c) Inmovilizado material | -24.388 | -31.131 | -11.412 | -20.109 | -6.964 | -14.146 | -8.361 | -4.604 | -2.518 | -23.802 |
| d) Inversiones inmobiliarias | 0 | -596,56677 | 0 | 0 | 0 | 0 | -104,63689 | 0 | 0 | 0 |
| e) Otros activos financieros | -10.004 | 0 | 0 | -3.004 | -339 | -63 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| g) Unidad de negocio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| h) Otros activos | 0 | -14907,31052 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -2,295 | 0 |
| 7. Cobros por desinversiones (+) | 18.739 | 1.483 | 2.392 | 10.440 | 4 | 440 | 1.357 | 17 | 30 | 282 |
| a) Empresas del grupo y asociadas | 0 | 0 | 0 | 720 | 0 | 0 | 1.319 | 0 | 0 | 0 |
| b) Inmovilizado intangible | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) Inmovilizado material | 66 | 1.483 | 59 | 9.701 | 4 | 440 | 39 | 3 | 30 | 282 |
| d) Inversiones inmobiliarias | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) Otros activos financieros | 18.673 | 0 | 2.220 | 19 | 0 | 0 | 0 | 14 | 0 | 0 |
| f) Activos no corrientes mantenidos para venta | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| g) Unidad de negocio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| h) Otros activos | 0 | 0 | 113,30937 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7) | -15.835 | -53.618 | -15.639 | -18.785 | -7.314 | -14.935 | -7.901 | -13.261 | -39.118 | -23.520 |
| C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación | | | | | | | | | | |
| 9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio | 0 | 1741,15344 | 1251,6777 | 0 | -6172,84 | 0 | 0,63254 | 58,153 | 30750 | 0 |
| a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 30750 | 0 |
| b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-) | 0 | 0 | 0 | 0 | -6172,84 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+) | 0 | 1741,15344 | 1251,6777 | 0 | 0 | 0 | 0,63254 | 58,153 | 0 | 0 |
| 10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero | 10.778 | 33.983 | 7.716 | -5.363 | 6.316 | 3.684 | 3.050 | 20.347 | 0 | 8.416 |
| a) Emisión | 52.194 | 39.019 | 9.531 | 14.021 | 6.172 | 8.984 | 9.600 | 21.345 | 0 | 8.416 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (+) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Deudas con entidades de crédito (+) | 52.194 | 0 | 0 | 5.001 | 0 | 0 | 9.000 | 21.345 | 0 | 8.416 |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+) | 0 | 39.019 | 9.531 | 74 | 0 | 8.984 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4. Deudas con características especiales (+) | 0 | 0 | 0 | 8.947 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otras deudas (+) | 0 | 0 | 0 | 0 | 6172,2531 | 0 | 600 | 0 | 0 | 0 |
| b) Devolución y amortización de | -41.416 | -5.035 | -1.815 | -19.384 | -181 | -5.300 | -6.550 | -998 | 0 | 0 |
| 1. Obligaciones y otros valores negociables (-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2. Deudas con entidades de crédito (-) | -22.841 | -225 | -669 | -16.716 | -57 | -5.161 | -6.305 | -884 | 0 | 0 |
| 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-) | -17566 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -113,542 | 0 | 0 |
| 4. Deudas con características especiales (-) | 0 | 0 | 0 | -2.668 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Otras deudas (-) | -1009 | -4810,11189 | -1145,70971 | 0 | 0 | -139 | -245,43379 | 0 | 0 | 0 |
| 11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio | 0 | -5.041 | -2.500 | -1.500 | -13.000 | 0 | -4.000 | -6.150 | 0 | 0 |
| a) Dividendos (-) | 0 | -5.041 | -2.500 | -1.500 | -13.000 | 0 | -4.000 | -6.150 | 0 | 0 |
| b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11) | 10.778 | 30.683 | 6.468 | -6.863 | -13.057 | 3.684 | -949 | 14.256 | 30.750 | 8.416 |
| D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio | 353 | 0 | 0 | 0 | 0 | -7 | 74,22821 | 85,558 | 0 | -11 |
| E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D) | -13.110 | -10 | -1 | -6.817 | -1.322 | 4 | 1.413 | 29.181 | 85 | 0 |
| F) Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio | 22.546 | 169 | 106 | 29.447 | 20.348 | 5 | 1.669 | 7.624 | 73 | 0 |
| G) Efectivo o equivalentes al final del ejercicio | 9.436 | 160 | 105 | 22.630 | 19.026 | 9 | 3.083 | 36.806 | 158 | 0 |